

Memorias / Banco de España.

Año 1954 (Ed. 1955)

Madrid : Banco de España, 1856-1960.

Signatura: 3/5A/4/1

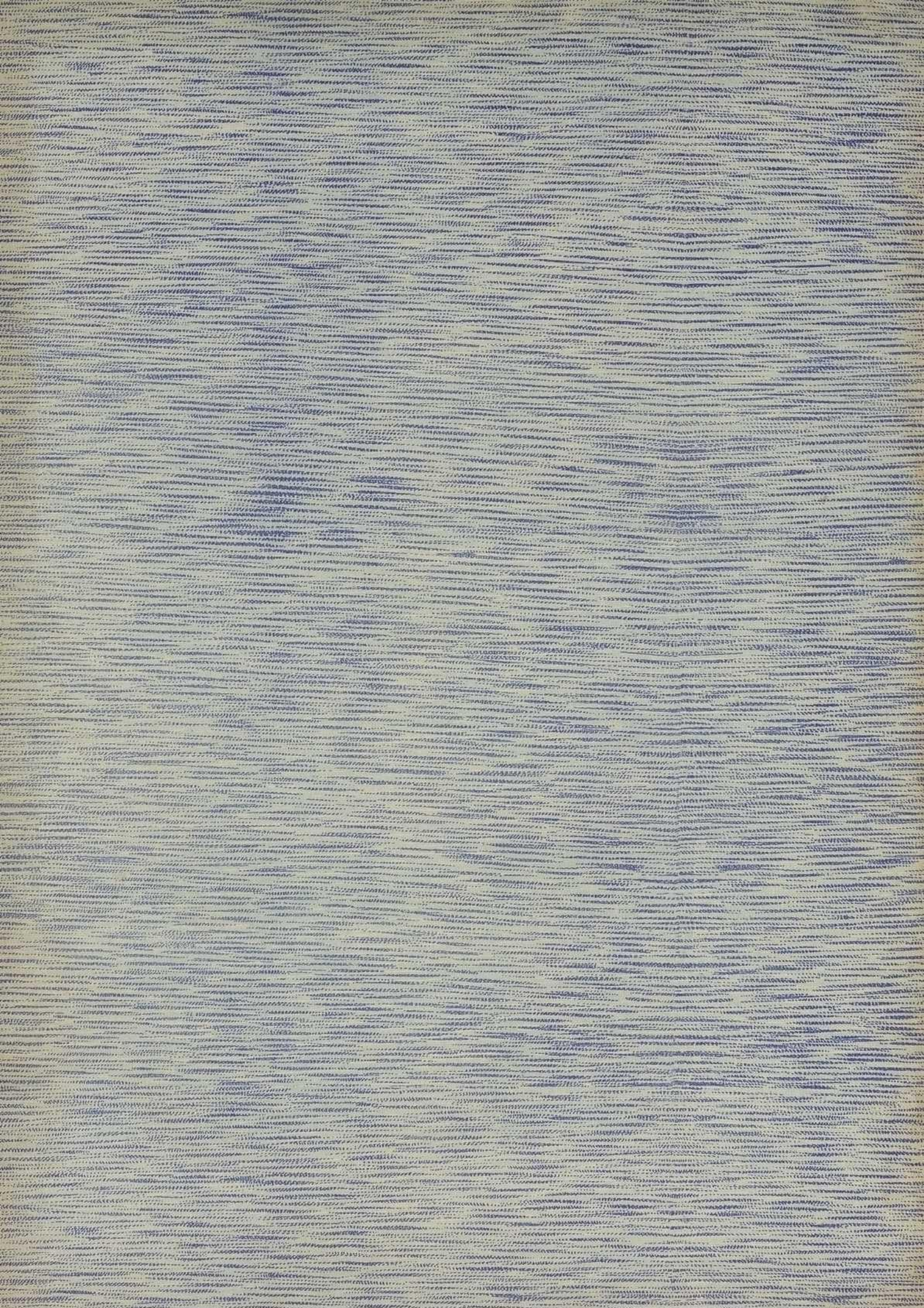
La obra reproducida forma parte de la colección de la Biblioteca del Banco de España y ha sido escaneada dentro de su proyecto de digitalización

<http://www.bde.es/bde/es/secciones/servicios/Profesionales/Biblioteca/Biblioteca.html>

Aviso legal

Se permite la utilización total o parcial de esta copia digital para fines sin ánimo de lucro siempre y cuando se cite la fuente

MEMORIA
DEL
BANCO DE ESPAÑA
1954



BANCOD ESPAÑA
Eurosistema

BIBLIOTECA



1 100009 045916

3/5A/4/1

MEMORIA

LETRA EN LA

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

DE

BANCO DE ESPAÑA

DEL DIA 10 Y 11 DE ABRIL DE 1954

MEMORIA

LEIDA EN LA

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

DEL

BANCO DE ESPAÑA

LOS DIAS 10 Y 24 DE ABRIL DE 1955

MEMORIA

LEIDA EN LA

JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

DE

BANCO DE ESPAÑA

CON SEÑAL DE LA DE VENTA DE 1912

S U M A R I O

MEMORIA

- I. Introducción.
- II. Reforma de Estatutos y Reglamento.
- III. Billetes.
- IV. Obras.
- V. Personal.
- VI. Consejo.
- VII. Operaciones del Banco de España.

LA EVOLUCION DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA EN 1954

- I. La coyuntura española y su conexión con la economía mundial.
- II. El nivel de dinero en España.
- III. Evolución del crédito y de la actividad bancaria.
- IV. Política de capitalización y el mercado de capitales.
- V. Desarrollo de la producción y nivel de precios.

SUMARIO

MEMORIA

- I. Introducción
- II. Relación de Existencia y Registro
- III. Billeto
- IV. Otros
- V. Boleto
- VI. Correo
- VII. Operaciones del Banco de España

LA EVOLUCION DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA EN 1941

- I. La economía española y su evolución con la economía mundial
- II. El nivel de vida en España
- III. Evolución del sector y de la actividad bancaria
- IV. Evolución del sector y el mercado de capital
- V. Evolución de la producción y nivel de precios

SEÑORES ACCIONISTAS

MEMORIA

De nuevo cumpla muy gustoso el honoroso deber de dirigirme a vosotros, en nombre del Consejo general del Banco de España, para daros conocimiento de los hechos más salientes del pasado año, suscribiendo al efecto la Memoria que acompaño a este informe de 1954, la que, una vez cumplido el trámite establecido en el artículo 6.º de la Ley de Organización Bancaria y en el 89 de los vigentes Estatutos, habrá de elevarse al señor Ministro de Hacienda o, en su caso, al Consejo de señores Ministros para su aprobación, al fin de dar cumplimiento a lo prevenido en el artículo 10.º de los mismos.

Con satisfacción podemos señalar que no sólo España sino todo el hemisferio occidental ha realizado durante el año 1954 avances sustanciales en el camino del progreso económico, y que esta tendencia parece persistir a pesar de los obstáculos importantes que encuentra.

Los incrementos de la producción en todos los países europeos han permitido reforzar la economía

MEMORIA

SEÑORES ACCIONISTAS:

De nuevo cumpla muy gustoso el honroso deber de dirigirme a vosotros, en nombre del Consejo general del Banco de España, para daros conocimiento de los hechos más salientes del pasado año, suscribiendo al efecto la Memoria correspondiente al ejercicio de 1954, la que, una vez cumplido el trámite establecido en el artículo 8.º de la Ley de Ordenación Bancaria y en el 69 de los vigentes Estatutos, habrá de elevarse al señor Ministro de Hacienda o, en su caso, al Consejo de señores Ministros para su aprobación, si la merece, de conformidad con lo prevenido en dichos preceptos.

Con satisfacción podemos subrayar que no sólo España sino todo el hemisferio occidental ha realizado durante el año 1954 avances sustanciales en el camino del progreso económico, y que esta tendencia parece persistir a pesar de los obstáculos importantes que encuentra.

Los incrementos de la producción en todos los países europeos han permitido reforzar la economía

del viejo Continente, frente a las demás naciones, y aumentar las reservas monetarias — oro y dólares — de casi todas ellas. Este aumento es tanto más significativo cuanto que se ha producido a pesar del moderado retroceso que en la economía norteamericana tuvo lugar durante el año 1954, y a pesar de los fuertes pagos que casi todos esos países realizaron en Estados Unidos.

Las transacciones monetarias internacionales han ejercido una influencia más bien estabilizadora, y la tendencia hacia una libre convertibilidad de las distintas monedas, más se ha robustecido que debilitado durante el año. La expansión del comercio mundial y el fortalecimiento de la economía internacional son factores positivos que han de contribuir al progreso económico y al bienestar material consiguiente de todas las naciones.

Para nuestro país el año 1954 ha representado el período de máxima producción de nuestra posguerra. Esto ha necesitado de una cierta expansión monetaria, por exigencias, tanto del sector público como del sector privado de nuestra economía, pero se ha procurado ordenar con el rigor necesario ese incremento de la oferta monetaria, y sus efectos sobre los precios han sido mínimos, e igualmente sus consecuencias se acusan moderadamente en el coste de la vida.

Como un factor más de esta política, el Consejo general, en su sesión de 18 de mayo pasado, acordó autorizar a la Administración para proponer al señor Ministro de Hacienda una reducción, tanto en el tipo de descuento como en los intereses de las operaciones de crédito personal que no gozaran de condiciones especiales. Tuvo su fundamento esta medida en el deseo de cooperar, junto con los demás organismos públicos interesados, en la realización de una política de crédito que facilitara el tránsito entre dos etapas distintas de la vida económica española; contribuyendo al propio tiempo, mediante el abaratamiento del crédito comercial, a una más fácil movilización de mercancías, y mediante las otras reducciones a la solución de situaciones intermedias en el proceso de capitalización.

En virtud de esta propuesta, el señor Ministro de Hacienda accedió a fijar nuevos tipos de interés en las operaciones siguientes: descuentos de efectos comerciales, 3,75 por 100; de efectos financieros, 5,25 por 100; de pagarés del Servicio Nacional del Trigo, 3,75 por 100; redescuentos bancarios, 3 por 100; créditos y préstamos con garantía personal, 5,75 por 100, y créditos y préstamos con garantía de efectos comerciales, 5 por 100.

Dichas reducciones no han tenido sensible repercusión en la cuenta de Resultados del Banco, debido

al aumento registrado en el volumen de nuestras operaciones activas, singularmente en las concertadas con organismos de carácter público.

II

REFORMA DE ESTATUTOS Y REGLAMENTO

Por Decreto aprobado en Consejo de señores Ministros, a propuesta del de Hacienda, en 26 de marzo de 1954 («B. O.» de 4 de abril), fué confirmada la modificación propuesta por el Consejo para el artículo 67 de los Estatutos del Banco, a que hicimos referencia en la Memoria anterior. La nueva redacción de dicho artículo es como sigue:

«Cada asistente a la Junta general tendrá un voto por cada 50 acciones que posea y represente.»

Asimismo, y con fecha 24 de mayo último («Boletín Oficial» de 12 de junio), fué aprobada la reforma del artículo 194 del Reglamento general que venía impuesta como consecuencia de la mencionada variación de los Estatutos, quedando redactado así:

«En las votaciones por papeletas, el voto se emitirá utilizando precisamente las que, a tales efectos, facilite la Administración del Banco, en las que figurará el número consignado en la tarjeta de asistencia del votante, el de votos que le correspondan

con arreglo al artículo 67 de los Estatutos y los demás datos que aquélla estime pertinentes.

El escrutinio se hará por dos Consejeros y otros dos Accionistas concurrentes nombrados por el Presidente.»

III BILLETES

En el curso de 1954 hemos recibido de nuestro único proveedor, la Fábrica Nacional de la Moneda y Timbre, las siguientes cantidades de billetes:

SERIE	EMISIÓN FECHA	EFIGIE DEL ANVERSO	N.º DE BILLETES
1.000 ptas....	31 diciembre 1951.	Sorolla	13.000.000
500 — ...	15 noviembre 1951.	Benlliure	15.030.000
100 — ...	2 de mayo de 1948.	Bayeu	19.750.000
25 — ...	19 febrero de 1946.	Flórez Estrada	11.654.000
<i>Total</i>			59.434.000
5 — ...	16 agosto de 1951.	Jaime Balmes	92.500.000
1 — ...	19 noviembre 1951.	Don Quijote	6.936.000
	22 de julio de 1953.	Alvaro de Bazán ...	98.250.000
<i>Número total de billetes recibidos</i>			257.120.000

En moneda metálica acuñada hemos recibido las siguientes cantidades:

De 2,50 ptas....	5.720.000 monedas por	14.300.000 pesetas.
— 1 — ...	37.000.000 — —	37.000.000 —
— 0,50 — ...	13.005.000 — —	6.502.500 —
— 0,10 — ...	7.018.046 — —	701.804,60 —
— 0,05 — ...	7.750.000 — —	387.500 —
<i>Total</i>	70.493.046 monedas por	58.891.804,60 pesetas.

De billetes de las series de 25 a 1.000 pesetas se han recibido el año pasado 59.434.000 billetes, contra 47.756.000 en 1953. Diferencia en más en 1954, 11.678.000 billetes.

Los billetes usados destruidos en este ejercicio son los siguientes:

S E R I E		N.º DE BILLETES
1.000 pesetas		827.848
500 —		886.305
100 —		17.953.479
50 —		10.074.765
25 —		19.328.413
<i>Suma.....</i>		49.070.810
De 10 pesetas		2.366
— 5 —		54.832.342
— 2 —		243.037
— 1 —		50.606.114
<i>Suma.....</i>		154.754.669
De emisiones anteriores a 1936.....		7.604.593
<i>Total de billetes destruidos.....</i>		162.359.262

I V O B R A S

En el mes de julio se inauguró oficialmente el nuevo edificio de Toledo, que ha merecido generales elogios por la acertada adecuación de su traza al rango artístico e histórico de la imperial ciudad.

Durante el año fueron adjudicadas las obras de

construcción del nuevo edificio de Valladolid; han sido aprobados los planos del que ha de construirse con destino a nuestra Sucursal de Logroño, y se ha iniciado la formulación de proyectos para nuevos edificios en Ceuta, Burgos y Cartagena.

Las más importantes obras de reforma realizadas han afectado a los edificios de nuestras Sucursales en Jerez, Sevilla, Tánger, Haro, Granada, Bilbao, Badajoz, Pamplona y Zaragoza.

Durante el año 1954 se han invertido en obras de reforma, construcción de nuevos edificios y adquisición de solares 22.053.191,51 pesetas, correspondiendo algo más de diez y seis millones a las obras, y casi seis millones a la compra de solares.

V

P E R S O N A L

En enero último sufrió el Banco la pérdida de uno de sus más antiguos y leales servidores: don Antonio Victoriano Martín y Martín, que había ingresado en esta Casa en 1897 y últimamente ocupaba el cargo de Interventor Jefe de la Contabilidad. Para sustituirle fué designado D. Eduardo Gutiérrez Fernández, que venía desempeñando el puesto de Tenedor de Libros con autoridad y acierto que justifican plenamente este nuevo avance en su carrera

profesional. La vacante en el cargo de Tenedor de Libros ha sido cubierta con D. Pablo Hernández Muñoz, prestigioso Jefe de la Intervención de Madrid, con bien probadas dotes de competencia y laboriosidad que han de ser puestas a prueba en su nuevo puesto.

En el deseo de proteger a nuestros jubilados y pensionistas de la precaria situación en que los colocaba el constante aumento en el coste de vida, el Consejo general acordó a primeros de año una elevación de cierta importancia en la cuantía de todas las pensiones, fijando distintos porcentajes de aumento según la antigüedad de su origen, con objeto de hacer lo más justa posible la distribución de la mejora. Igualmente se ha aumentado el sueldo regulador para las pensiones que se causen a partir de 1 de enero del presente año, con objeto de hacer menos acusada la diferencia que venía existiendo entre los haberes que se disfrutaban en servicio activo y el importe de las pensiones.

VI CONSEJO

Con profundo pesar he de daros cuenta del fallecimiento de dos relevantes compañeros del Consejo: el Excmo. Sr. D. Alfonso Pidal y Chico de Guzmán,

Marqués de Pidal, que en los años que compartió las tareas del Consejo supo ganarse el afecto y la consideración de todos por su bondad, su exquisito trato y lo sereno y ponderado de sus juicios, y el Excmo. Señor D. Ramón del Rivero y Miranda, Conde de Limpías, que durante treinta y seis años vino desempeñando ininterrumpidamente el cargo de Consejero, con una dedicación, una competencia y una autoridad de las que tan elocuentes muestras dió ante vosotros, llevando la voz del Consejo en las reuniones de la Junta general. Entre los numerosos e importantes servicios rendidos al Banco por el Sr. Conde de Limpías destaquemos su actuación en Burgos, cooperando decisivamente en la reorganización administrativa y en la regularización de la personalidad jurídica del Banco de Emisión en zona nacional, a través de una actividad tan intensa como inteligente y eficaz. En su momento hizo constar el Consejo el testimonio de su sentido pesar por ambas pérdidas, que supongo habréis de compartir todos vosotros.

En la reunión reglamentaria de Consejeros representantes de los Accionistas, junto con los Vocales Asociados, fueron elegidos nuevos Consejeros del Banco el Excmo. Sr. D. Manuel Gómez y García Barzanallana, Marqués de Barzanallana, en la vacante del Excmo. Sr. Marqués de Pidal, y el Excmo. Sr. D. Alejandro Fernández de Araoz, en la producida por el

Excmo. Sr. Conde de Limpas. Se trata de dos personalidades muy conocidas y prestigiosas por sus actividades: como Diplomático y Consejero permanente de Estado, el Marqués de Barzanallana, y como promotor de importantes empresas financieras, el Sr. Fernández de Araoz. A la Junta general corresponde la confirmación de estos nombramientos, de acuerdo con lo establecido en el artículo 43 de nuestros Estatutos.

Para sustituir al Conde de Limpas en su cargo de Consejero del Banco Exterior, en representación del Banco de España, fué designado el Excmo. Sr. D. Fernando Sartorius y Díaz de Mendoza, Conde de San Luis.

En cumplimiento de las normas dictadas por el Ministerio de Trabajo, cesó el pasado mes de julio, como Consejero representante del personal, D. Juan Arrese Gutiérrez, en quien hubo de reconocer el Consejo los méritos de una gestión llevada a cabo con fino tacto y discreción. Para sustituirle, la Junta Central del Sindicato de Banca y Bolsa designó al Excmo. Sr. D. Leonardo Cimiano Galván, competente Letrado Asesor de estas Oficinas Centrales.

Corresponde cesar estatutariamente en el presente ejercicio a los Consejeros Excmos. Sres. D. Ignacio Herrero de Collantes, Marqués de Aledo; D. Luis de Urquijo y Ussía, Marqués de Amurrio, y D. Julio Danvila Rivera, quienes pueden ser reelegidos.

VII

OPERACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA EN 1954

Se reseñan seguidamente las más importantes actividades del Establecimiento durante el año 1954, comparando sus cifras con las correspondientes del anterior.

DESCUENTOS SOBRE LA PLAZA

			P E S E T A S
En 1954 se han descontado...	61.443	efectos, por...	15.331.666.416,61
En 1953 se descontaron.....	78.068	— ...	14.387.607.631,13
MENOS EN 1954.....	<u>16.625</u>	efectos, por...+	<u>944.058.785,48</u>

DESCUENTOS SOBRE OTRAS PLAZAS

			P E S E T A S
En 1954 se han descontado...	17.088	efectos, por...	286.355.209,48
En 1953 se descontaron.....	29.020	— ...	281.375.263,72
MENOS EN 1954.....	<u>11.932</u>	efectos, por...+	<u>4.979.945,76</u>

NEGOCIACIONES DE EFECTOS SOBRE PUEBLOS

			P E S E T A S
En 1954 se han negociado ...	8.995	efectos, por...	13.786.956
En 1953 se negociaron	16.383	— ...	25.257.672,46
MENOS EN 1954.....	<u>7.388</u>	efectos, por...—	<u>11.470.716,46</u>

CREDITOS Y PRESTAMOS CON GARANTIA DE VALORES MOBILIARIOS

		P E S E T A S
En 1954 se han abierto.....	15.960 pólizas, por...	43.499.371.521
En 1953 se abrieron.....	16.698 — ...	43.374.091.528
MENOS EN 1954.....	738 pólizas, por...+	125.279.993

CREDITOS Y PRESTAMOS CON GARANTIA PERSONAL

		P E S E T A S
En 1954 se han abierto.....	5.753 pólizas, por...	17.765.813.062,55
En 1953 se abrieron.....	6.935 — ...	13.767.608.257,97
MENOS EN 1954.....	1.182 pólizas, por...+	3.998.204.804,58

CREDITOS CON GARANTIA DE EFECTOS COMERCIALES

		P E S E T A S
En 1954 se han abierto.....	2 pólizas, por...	50.000.000
En 1953 se abrieron.....	3 — ...	55.000.000
MENOS EN 1954.....	1 póliza, por...—	5.000.000

CREDITOS Y PRESTAMOS SOBRE MERCANCIAS

		P E S E T A S
En 1954 se han abierto.....	6 pólizas, por...	3.850.000
En 1953 se abrieron.....	5 — ...	2.800.000
MÁS EN 1954.....	1 póliza, por...+	1.050.000

DEPOSITOS DE TODA CLASE EN PAPEL

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1954 su saldo era de.....	21.079.693.818,41
En 31 de diciembre de 1953 su saldo fué de.....	18.490.989.566,17
MÁS EN 1954.....	2.588.704.252,24

DEPOSITOS EN ALHAJAS

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1954 su saldo era de.....	21.424.138,52
En 31 de diciembre de 1953 su saldo fué de.....	21.926.626,55
MENOS EN 1954.....	502.488,03

CUENTAS CORRIENTES DE VALORES

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1954 su saldo era de.....	15.418.643.012,31
En 31 de diciembre de 1953 su saldo fué de.....	13.034.351.620,99
MÁS EN 1954.....	2.384.291.391,32

GARANTIAS DE PRESTAMOS Y CREDITOS

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1954 su saldo era de.....	25.375.556.403,50
En 31 de diciembre de 1953 su saldo fué de.....	26.197.999.560,26
MENOS EN 1954.....	822.443.156,76

PORCENTAJES EN LAS GARANTIAS

	PESETAS
Garantías en valores del Estado, 96,92 por 100.....	24.596.232.553,50
Garantías en valores industriales, 3,08 por 100.....	779.323.850

VARIAS CUENTAS EN PAPEL

	PESETAS
En 31 de diciembre de 1954 su saldo era de.....	7.483.599,53
En 31 de diciembre de 1953 su saldo fué de.....	7.465.476,19
MÁS EN 1954.....	18.123,34

EFFECTOS EN DEPOSITO

	PESETAS
Los constituídos y devueltos en 1954 han sido.....	88.984 por... 116.437.753.475,85
Los constituídos y devueltos en 1953 fueron	94.078 — ... 105.952.243.106,60
MENOS EN 1954.....	5.094 por... + 10.485.510.369,25
El saldo de los mismos en 31 de di- ciembre de 1954 ha sido.....	331.361 por... 61.902.800.972,27
El saldo de los mismos en 31 de di- ciembre de 1953 fué.....	336.853 — ... 57.752.732.850,16
MENOS EN 1954.....	5.492 por... + 4.150.068.122,11

CUENTAS CORRIENTES EN EFECTIVO

	PESETAS
En 1954, los documentos de adeudo y abono han sido.....	1.706.047 por... 636.628.398.378,50
En 1953, los documentos de adeudo y abono fueron.....	1.518.911 — ... 575.322.007.632,68
MÁS EN 1954.....	187.136 por... + 61.306.390.745,82
El saldo de las cuentas corrientes (libres y desbloquea- das) en 31 de diciembre de 1954 es de.....	3.505.101.794,36
El saldo de las cuentas corrientes (libres y desbloquea- das) en 31 de diciembre de 1953 fué de.....	4.077.716.918,60
MENOS EN 1954.....	572.615.124,24

Las nuevas operaciones concertadas en 1954 han ascendido a 20.558.100.893,14 pesetas, de las cuales un 96,27 por 100, por 19.784.317.974,54 pesetas han sido concedidas a la Banca.

RESULTADOS DE 1954

	P E S E T A S
Los beneficios íntegros del Banco han sido.....	937.257.410,94
Los gastos de Administración de la Oficina Central y de las Sucursales. 302.364.106,66	
Gastos en la conducción de fondos... 899.899,82	
Facturas de suministros de billetes... 37.195.553,87	
Previsión para créditos contingentes. 100.259.864,56	
Subvención a la Caja de Pensiones de los Empleados del Banco..... 12.000.000	
	<hr/> 452.719.424,91
Los beneficios líquidos obtenidos ascienden a.....	<hr/> 484.537.986,03 <hr/>

De los beneficios líquidos del año 1954, por pesetas 484.537.986,03 han participado los señores Accionistas en pesetas 40.780.800, lo que representa sobre las 354.000 acciones que constituyen el capital del Banco, un resto de pesetas 115,20 por acción, una vez deducida la contribución fijada al dividendo con arreglo a la tarifa segunda de Utilidades, que asciende a 12.181.277,92 pesetas.

Del resto de dicho beneficio, 431.575.908,11 pesetas, se han aplicado pesetas 259.536.623,36 para amortización parcial de la Deuda especial creada por

los artículos 7.º de la Ley de 13 de marzo de 1942 y 26 de la de 31 de diciembre de 1946, y la diferencia, pesetas 172.039.284,75, a provisión para el pago de la cuota por Contribución de Utilidades, tarifa tercera, devengada en el ejercicio de 1954.

Madrid, 22 de marzo de 1955.

EL COMISARIO DE LA BANCA OFICIAL,
GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA,

Joaquín Benjumea,
Conde de Benjumea

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1954

LA CONJUNTURA ECONÓMICA ESPAÑOLA Y SU CONEXIÓN CON LA MUNDIAL

los artículos 7.º de la Ley de 13 de marzo de 1942 y
26 de la de 31 de diciembre de 1946, y la diferencia
pagada 172.080.284,75 a provisión para el pago de
la cuota por Contribución de Renta, en el ejercicio de 1954.

Madrid, 25 de marzo de 1955.

EL PRESIDENTE DEL GOBIERNO DE LA REPÚBLICA
DON FRANCISCO FRANCO Y BARRIO

EL SECRETARIO DE ESTADO
DON JUAN DE LOS RÍOS

LA REVOLUCION DE LA

ECONOMIA ESPAÑOLA EN 1954

LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN 1954

En los siete grupos o secciones de la Memoria del Banco de España se exponen aquellos aspectos de la actividad del Banco, referentes, unos, a la emisión; otros, a la vida interna y personal de la Institución; y otros, a aquellas actuaciones que más directamente repercuten sobre su rentabilidad. Pero el Banco emisor desempeña primordialmente una función pública y atiende, por consiguiente, a intereses generales del país, cuyo ámbito no es posible discriminar en el estrecho marco anterior. La Memoria no puede quedar limitada sólo a la exposición de un negocio bancario, y los efectos de la actuación del Banco al servicio de la política monetaria, fijada por el Gobierno, primera y fundamental misión del mismo, así como su exposición de la coyuntura española, redactada por su servicio de estudios económicos, queda fijada en las siguientes páginas.

I

LA COYUNTURA ECONÓMICA ESPAÑOLA Y SU CONEXIÓN CON LA MUNDIAL

Sin riesgo de error puede afirmarse que el año 1954 ha supuesto para España el período de mayor producción de la posguerra, y con toda seguridad aquel en el que tanto la renta monetaria como la renta real del país han alcanzado sus cifras máximas. Este éxito ha sido conseguido además con una satisfactoria estabilidad en el dominio de los precios y con una expansión de la moneda y del crédito, justificados, de una parte, por sus resultados; y, de otra, por las causas que permanentemente actúan en nuestro país en el sector de la demanda de capitales y, en general, en el circuito monetario. Pero, además, la financiación interna de la ayuda norteamericana ha creado nuevas po-

sibilidades crediticias que han venido a sumarse a los efectos de las causas anteriores.

La expansión productiva, más acentuada en este año en el sector agrícola que en el industrial, vino a corregir así una evolución de nuestro progreso económico en los pasados años. El mejor y más satisfactorio equilibrio logrado entre esos dos sectores—agricultura e industria—va a permitir la presencia, por primera vez en nuestra historia, de una producción global neta que excederá los 300.000 millones de pesetas, valorada a los precios corrientes, y de una renta nacional por encima de los 250.000 millones.

Este incremento productivo ha necesitado de mayores sumas de dinero para su movilización, por lo que las cifras, tanto del balance del Banco de España, como del conjunto de los Bancos españoles, oficiales y privados, muestran una oferta monetaria superior en más de un 10 por 100 a las cifras del año anterior. No obstante, la estabilidad de los precios españoles ha sido la característica más acusada del ejercicio, incluso con ligeras bajas en los precios agrícolas y con alzas tan insignificantes en los industriales, que sólo han servido para compensar en el índice general de precios la ligera baja producida en la estimación monetaria de los productos del campo.

A esta situación han contribuido, de una parte, causas internas y específicas de la economía española, tales como la mejora de las condiciones climatológicas en la producción agrícola y el escaso efecto depresivo de las restricciones en el consumo de energía eléctrica sobre la producción industrial. De otra parte, causas generales y comunes con toda la economía europea, como la participación de España en la ayuda norteamericana a través de los fondos puestos a disposición de la asistencia técnica y económica a España por la Agencia de Operaciones en el Extranjero de los Estados Unidos (F. O. A.). Y en buena parte esta recuperación ha respondido a características generales del año económico, ya que los aumentos productivos y el logro de una cierta estabilidad económica y financiera ha sido la nota común de casi todos los países europeos y americanos.

En efecto, con excepción de los Estados Unidos de Norteamérica, país en el que la producción industrial ha disminuído durante el primer semestre del año 1954, para mejorar lentamente en el otoño, sin alcanzar por ello los niveles del año precedente, en los otros países, sobre todo en los de la Europa occidental, el nivel de las distintas producciones ha aumentado hasta alcanzar nuevas cimas en una evolución muy satisfactoria. La pequeña depresión iniciada en 1953 parece quedar así definitivamente zanjada; y, al mismo tiempo, la restauración económica de Europa y el camino hacia su integración parecen haber

realizado progresos ciertamente significativos. La producción de todos los países europeos agrupados en la O. E. C. E. (Organización Europea de Cooperación Económica) ha excedido en un 8 por 100 las cifras del año 1953; sus intercambios comerciales recíprocos han aumentado a pesar de la lentitud con que se procede a la eliminación de las trabas que impiden el desarrollo del comercio intereuropeo e internacional. En especial, el comercio de Europa con los países ultramarinos, productores de materias primas, se ha desarrollado muy favorablemente, y en esta actividad también nuestro país ha participado con crecientes compras en el extranjero de primeras materias y de equipo capital para nuestra industria.

Sin embargo, la cooperación norteamericana es todavía un factor de importancia innegable en la recuperación europea, bien a través de los pedidos "off shore", bien a través de programas de asistencia técnica directa. Y su rápida o brusca interrupción es muy de temer que pusiera en peligro los resultados alcanzados hasta el momento presente.

La mayor producción de los países europeos, y concretamente la de España, ha encontrado fácilmente mercados y posibilidades de absorción por el consumo; de una parte, por el desarrollo de los mercados interiores y de la elevación del nivel de vida de cada país; de otra parte, por el incremento del comercio internacional, y finalmente, por medidas de política monetaria que han evitado toda alteración o regresión de los precios y toda maniobra desinflacionista.

En casi todos los países se ha vigilado cuidadosamente el nivel de las retribuciones para evitar, de una parte, el encarecimiento de los costes de producción; de otra parte, para impedir que el crecimiento de la demanda interna provoque de modo casi inmediato un aumento de las importaciones y una dificultad en las exportaciones, al ser absorbidos estos productos por el mayor consumo interno, lo que pone en peligro la estabilidad de las balanzas comerciales, y a través de éstas, las de las balanzas de pagos.

Estos problemas pueden parecer ajenos o de escasa importancia para un país como España, en el que sus relaciones comerciales con el exterior—de 800 a 900 millones de dólares, entre exportaciones e importaciones—suponen tan sólo de un 10 a un 12 por 100 de su renta nacional, frente a cifras de otros países de significación tan elevada como el 30 o el 35 por 100 de sus respectivas rentas nacionales. Y sin embargo, hoy en toda Europa, y también por consiguiente en España, el equilibrio de la balanza de pagos constituye una preocupación permanente. El progreso económico, y por consiguiente el aumento de consumo y de nivel de vida en el interior del país, no puede proseguir sin que aumenten al mismo tiempo las exportaciones, a fin de com-

pensar con éstas las nuevas compras en el extranjero—el alza de las importaciones—, que se producen inexorablemente cuando la actividad nacional se desarrolla. En este sentido, la ayuda americana, aun de cuantía tan limitada, al suponer tan sólo un 20 por 100 del valor de nuestras importaciones, como los bienes y recursos que proporciona no necesitan ser pagados con exportaciones, crea de momento una favorable situación para la economía española; sin embargo, como esta política no puede ser considerada como recurso permanente, se presenta la obligación, en plazo no muy lejano, de un incremento de nuestras exportaciones, si se quiere asegurar la conexión española con las otras economías del continente europeo y con aquellos países ultramarinos tan relacionados con nuestro país por vínculos supraeconómicos.

Este problema, que nos es común con todos los demás países europeos, es uno de los que explica más destacadamente las variaciones que en el uso de los instrumentos clásicos de la política monetaria se han producido durante el pasado año.

Con el manejo del tipo del descuento, de la política de "Open market" o de la regulación de las reservas bancarias, se ha buscado, a través de estos controles monetarios, asegurar la estabilidad de los precios, evitar las bruscas alteraciones de la demanda y proveer a la estabilidad del valor exterior de la propia moneda, mediante el sano equilibrio de las balanzas de pago.

Una política fiscal extraordinariamente cuidadosa del equilibrio de los gastos ordinarios de los distintos presupuestos nacionales, ha permitido acrecentar la eficacia de la política monetaria, cuya manifestación más espectacular y efectiva se encuentra en las bruscas alzas del tipo oficial del descuento en Inglaterra y en las modificaciones que éste ha experimentado en los distintos países y que registra el adjunto cuadro.

VARIACIÓN DE LOS TIPOS OFICIALES DE DESCUENTO EN 1954

PAÍSES	DESCUENTO A COMIENZOS DEL AÑO	DESCUENTO A FINES DEL AÑO
Suiza	1,50 por 100	1,50 por 100
Estados Unidos (New York)	2 —	1,50 —
Canadá	2 —	2 —
Portugal	2,50 —	2,50 —
Holanda	2,50 —	2,50 —
Bélgica	2,75 —	2,75 —
Suecia	2,75 —	2,75 —
Inglaterra	3,50 —	3 (1) —
Alemania	3,50 —	3 —
Francia	3,50 —	3 —
ESPAÑA	4 —	3,75 —
Italia	4 —	4 —
Dinamarca	4,50 —	5,50 —
Méjico	4,50 —	4,50 —
Finlandia	5,75 —	5 —
Japón	5,85 —	5,84 —
Chile	8 —	8 —
Grecia	10 —	10 —

(1) Elevado con posterioridad al 3,50 por 100 y después al 4,50 por 100, en febrero de 1955.

La política monetaria, a través del manejo de sus instrumentos clásicos, se presenta como el regulador normal de aquellas economías nacionales en las que, a través del régimen de empresa y propiedad privadas, se persiguen los más ambiciosos fines sociales. Y su eficacia depende en gran parte de la flexibilidad que asegura a todo el mecanismo monetario, para que éste pueda afrontar los cambios de situación por distintos que éstos sean.

Sigue vigente el manejo del tipo de descuento como arma fundamental de la política monetaria, acompañada de la manipulación del "Open market", a fin de aumentar o disminuir el volumen de dinero en manos del público con evidente sentido anticíclico. Junto con estas medidas, parece obligado, a fin de evitar en lo posible alzas o bajas

demasiado bruscas de los tipos de interés, utilizar fuerzas adicionales que permiten actuar sobre el volumen de crédito, mediante presiones sobre los prestatarios que hagan a éstos más cautos o más animosos en el manejo y utilización del crédito. Cuanto más sensibles son los mercados monetarios, tanto más mitigado y reducido puede ser el manejo del tipo de descuento y las oscilaciones que experimente el mismo.

En el año 1954, unos países como España han reducido en un 0,25 por 100 su descuento, a fin de acentuar una conveniente distribución del mismo y separar más acusadamente los distintos tipos de retribución de las diversas operaciones del mercado, en especial para asegurar con mayor nitidez la separación entre corto y largo plazo.

Otros países han buscado en el encarecimiento de sus tipos oficiales el arma clásica contra las tendencias inflacionistas que por doquier apuntaban. Pero unos y otros han revalidado su confianza en el oportuno manejo de los instrumentos monetarios, considerados como el arma más oportuna y eficaz para el encauzamiento y ordenación de las actividades de una economía libre, sin recurrir a los rígidos y extensos controles de algunas economías planificadas.

II

EL NIVEL DE DINERO EN ESPAÑA

Durante el año 1954, la circulación fiduciaria en España ha aumentado en poco más de 4.000 millones de pesetas, exactamente, en 4.195.968.366 pesetas, lo que supone algo más de un 11 por 100 en el año. Este aumento contrasta con el que se produjo en 1953, que fué sólo de 264 millones de pesetas, lo que parece indicar que la política monetaria y la creación de dinero se han modificado sustancialmente en España de uno a otro ejercicio. Y sin embargo, la observación de otras magnitudes económicas, tales como los niveles de precios y el aumento de producción, permiten ver bien pronto que no ha habido tal rectificación profunda, sino que ese incremento de medios de pago responde, en buena parte, a circunstancias reales del desarrollo económico del país.

En magnitud numérica, el proceso de creación de dinero por parte del Banco de España parece haber seguido un ritmo más rápido y una tendencia acentuada frente a los practicados el año anterior; pero analizado más detenidamente, puede explicarse lo ocurrido en 1954 como un año más en nuestra evolución monetaria, sin la menor nota de anomalía que pueda suscitar una fundada intranquilidad. De hecho, las

inflexiones de la circulación fiduciaria durante los doce meses del ejercicio fueron muy similares a las del año anterior y a las de los precedentes, lo que constituye una prueba de la regularidad con que este fenómeno se produce en nuestro país desde hace ya varios decenios.

Durante el primer semestre del año 1954 se produjo la acostumbrada reducción de medios de pago, la cual, sin embargo, aunque duró todo el primer semestre, fué mucho más reducida que los otros años y mantuvo casi estable el volumen de dinero del Banco de España entre el 96 y el 98 por 100 del saldo existente el 31 de diciembre anterior. En cambio, durante el segundo semestre la tendencia cambió muy bruscamente; se produjo un fuerte aumento en el mes de julio, apenas las primeras cosechas de la campaña agrícola atestiguan ya el mayor nivel productivo del año. Siguió un alza de mayor rapidez, muy firme y acusada hasta fines de octubre, producto de la expansión estacional del crédito y de los medios de pago durante el otoño, lo que, en parte, es debido a la movilización de las cosechas, y en parte, a la expansión industrial y comercial característica en esta época del año.

Tras la reducción acostumbrada del mes de noviembre en los medios de pago, el último mes del ejercicio supone siempre un brusco incremento de la circulación, que llega a fines de diciembre a una cifra superior en algo más de un 11 por 100 a la del año anterior. Conviene analizar desde ahora a qué causa responde, fundamentalmente, esa alteración de los medios de pago en nuestro país, casi nula en el primer semestre del año y tan fuertemente acusada en el segundo. Durante mucho tiempo se ha sostenido que la causa remota de todas estas alteraciones en el nivel de dinero, sobre todo en el creado por el Banco emisor, habría de buscarse en la situación de la economía estatal, y en el caso concreto de España ha quedado ya subrayado en anteriores Memorias, y conviene volver a insistir en la presente, que persiste la estabilidad lograda desde hace meses en los cobros y pagos con cargo al presupuesto ordinario del Tesoro público.

En la última sesión celebrada por las Cortes españolas, el pasado diciembre, la voz autorizada del Ministro de Hacienda subrayaba este espléndido resultado de la recaudación tributaria en 1954, si bien las cifras que entonces se publicaron, referidas solamente a los once meses del año, pueden ser ya ampliadas a todo el período que aquí se analiza. Sin incluir para nada las emisiones de Deuda, el Tesoro público recaudó en 1954 algo más de 28.800 millones de pesetas, que frente a unos pagos de 27.180 millones, supone un superávit de ingresos, en el presupuesto ordinario, de más de 1.600 millones. Estas cifras quedan igualmente contrastadas por la situación de las distintas cuentas del Tesoro en el Banco de España con saldo permanentemente

acreedor hasta el final del ejercicio. En los recursos suministrados a su tesorería por los impuestos, ha encontrado materia suficiente el Tesoro público, no sólo para hacer frente a los gastos presupuestos al comienzo del ejercicio, sino para todas las ampliaciones, créditos extraordinarios y suplemento de crédito que a lo largo de los doce meses necesariamente hubieron de producirse. No se han utilizado las autorizaciones de la Ley de Ordenación Bancaria al Tesoro para salvar éste las diferencias en el tiempo que siempre hay entre sus cobros y sus pagos. Y sin embargo, pese a la nula influencia de la cuenta del Tesoro en el aumento de la circulación fiduciaria, ésta se ha incrementado en términos realmente muy distintos a los del año 1953, lo que se explica al tratar de las operaciones de crédito.

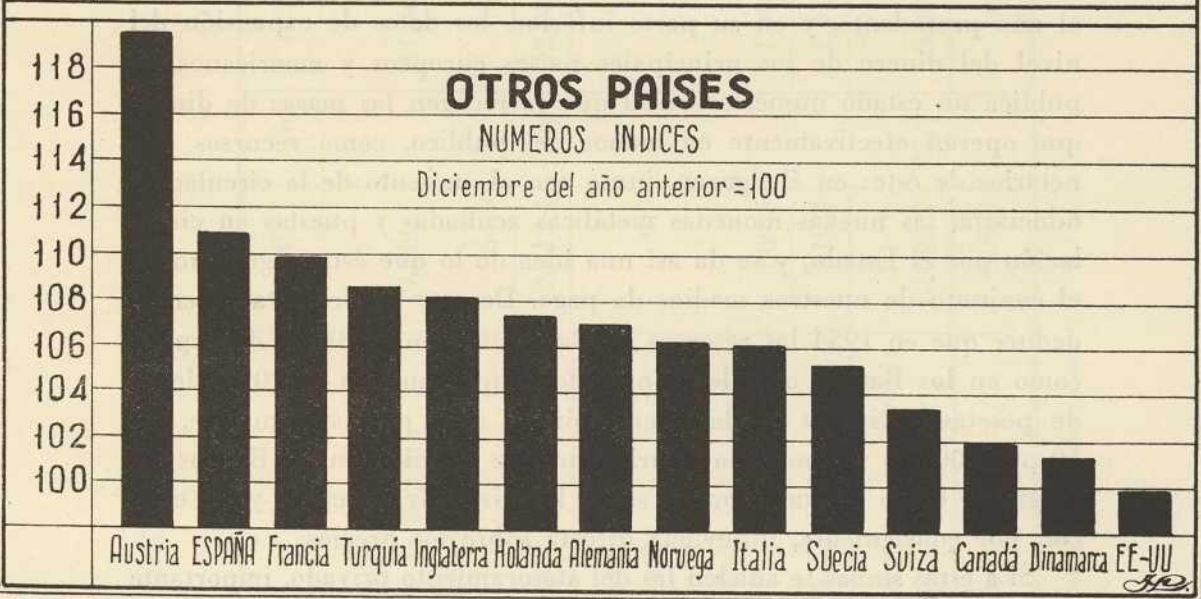
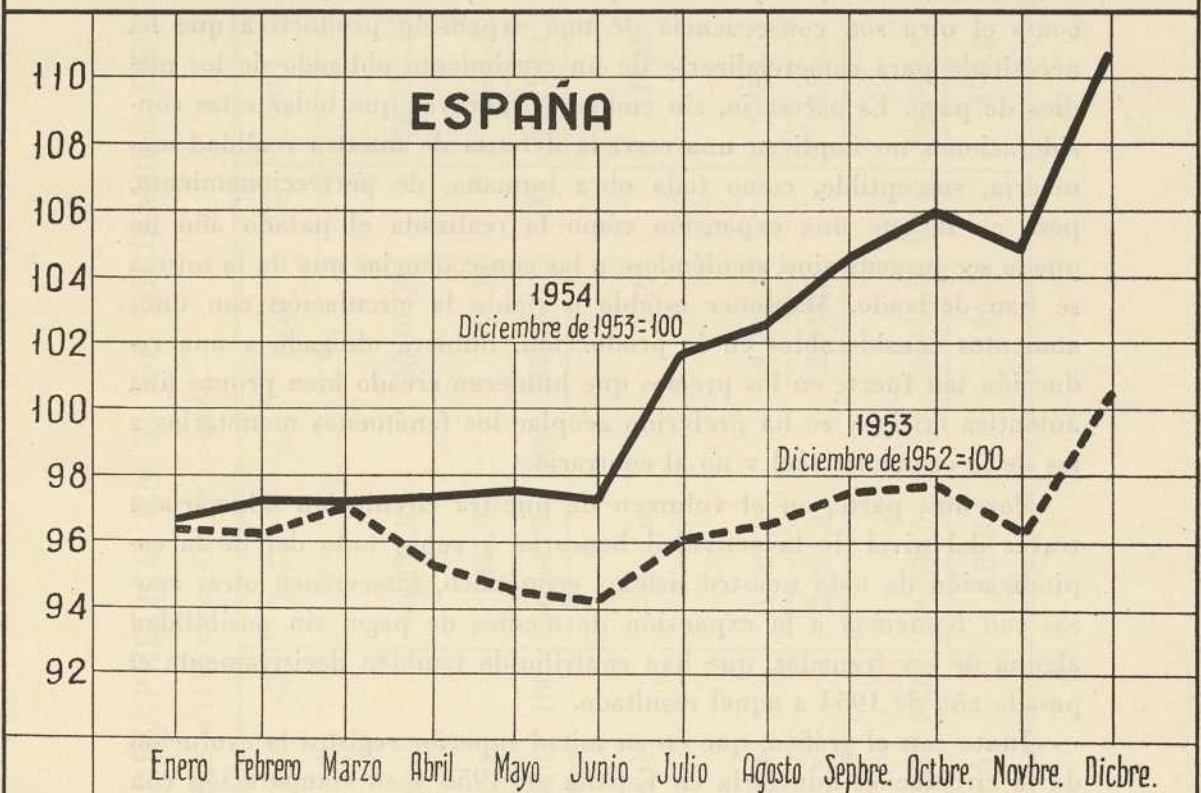
Aplicando aquí una terminología bien conocida en la teoría y en la práctica financieras, podría decirse que el “velo monetario”, el vestido que el dinero constituye se ha acoplado perfectamente a todas las modificaciones experimentadas por el cuerpo de la economía española, y que el aumento de los recursos reales en el proceso de producción ha tenido que ser acompañado de un aumento en los medios de pago para evitar lo que en otro caso hubiera constituido una desinflación con efectos probablemente muy drásticos sobre el nivel de los precios. Es en los factores reales de la economía nacional, y en su sector privado especialmente, en el extraordinario desarrollo productivo obtenido durante 1954, donde hay que buscar ante todo la causa de la expansión de los medios de pago en España durante ese año, y por lo mismo que nuestro país ha sido de los que mayores resultados relativos ha logrado en la expansión de la economía real durante 1954, no puede extrañar que sea uno de los que igualmente aparece con una mayor expansión de dinero en la comparación internacional a la que habitualmente procedemos.

El fenómeno de la expansión de los medios de pago es de dimensión mundial, y esto a pesar de que las fuerzas y tendencias inflacionistas son rigurosamente perseguidas y cada vez se actúa con mayor rigor contra la expansión monetaria que no va acompañada, o no es consecuencia, de un aumento en los recursos efectivos. Aún así, en el pasado año, el adjunto cuadro muestra claramente el mayor o menor grado del volumen de dinero creado por su respectivo Banco emisor, y junto a España aparecen países como Francia o Turquía, cuya expansión económica no ha alcanzado en 1954 las dimensiones de la recuperación española. Por lo que significa como fenómeno análogo en alguna medida al español, interesa destacar el aumento de la circulación fiduciaria en un país como Inglaterra, en el que el dinero del Banco emisor no es ni con mucho, a diferencia de lo que sucede en

Incremento de la circulación fiduciaria durante 1954

EN INDICES

Diciembre anterior=100



nuestro país, la materia fundamental en el sistema de cobros y pagos; pues bien, a pesar del riguroso equilibrio presupuestario y de la nula apelación al Banco emisor por parte de la economía estatal, el 8 por 100 de aumento de la circulación en Inglaterra tiene una significación monetaria mucho mayor que el 11 por 100 de España, y tanto el uno como el otro son consecuencia de una expansión productiva que ha necesitado para comercializarse de un crecimiento obligado de los medios de pago. Es necesario, sin embargo, subrayar que todas estas consideraciones no implican una cerrada defensa de nuestra realidad monetaria, susceptible, como toda obra humana, de perfeccionamiento, pero en la que una expansión como la realizada el pasado año no puede ser juzgada sino ateniéndose a las consecuencias que de la misma se han derivado. Mantener estable o rígida la circulación con unos aumentos considerables en la producción, hubiera obligado a una reducción tan fuerte en los precios que hubieran creado bien pronto una auténtica crisis, y se ha preferido acoplar los fenómenos monetarios a los de la economía real y no al contrario.

Por otra parte, en el volumen de nuestra circulación fiduciaria a través del nivel de la actividad bancaria, y sobre todo del de la capitalización de todo nuestro sistema económico, intervienen otras causas con tendencia a la expansión de medios de pago, sin posibilidad alguna de ser frenadas, que han contribuido también decisivamente el pasado año de 1954 a aquel resultado.

Junto con el gráfico, que en su mitad superior registra la evolución de la circulación fiduciaria en España en 1954 y su comparación con el año precedente, y en su parte inferior, los datos de expansión del nivel del dinero de los principales países europeos y americanos, se publica un estado numérico en el que se recogen las masas de dinero que operan efectivamente en manos del público, como recursos monetarios de éste; en él figuran, junto con el aumento de la circulación fiduciaria, las nuevas monedas metálicas acuñadas y puestas en circulación por el Estado, y se da así una idea de lo que éstas significan en el conjunto de nuestros medios de pago. De este cuadro estadístico se deduce que en 1954 las reservas en Caja, tanto en el Banco de España como en los Bancos oficiales y privados, suponían casi 4.120 millones de pesetas, retiradas de la circulación, y que, por consiguiente, un 10 por 100 del volumen monetario quedaba retenido en los Bancos sin presionar como nueva demanda sobre los distintos mercados y sin ejercer, por consiguiente, influencia directa sobre los precios.

Si a estas sumas se añaden las del atesoramiento privado, importante en algunos sectores campesinos, puede afirmarse que buena parte del aumento de la circulación el pasado año quedó retenido en forma de

DINERO EFECTIVO EN PODER DEL PÚBLICO EN 31 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO

(En millones de pesetas)

	1945	%	1950	%	1951	%	1952	%	1953	%	1954	%
Circulación fiduciaria del Banco de España.....	19.060,5		31.660,6		36.238,8		38.493,0		38.757,7		42.953,6	
Metálico emitido por el Estado	54,9		339,4		365,0		397,8		441,4		500,5	
SUMA (A)	19.115,4	100	32.000,0	100	36.603,8	100	38.890,8	100	39.199,1	100	43.454,1	100
Metálico en Caja del Banco de España	9,9		8,9		7,0		14,0		17,0		19,9	
Billetes y metálico en Caja en la Banca oficial y privada	809,8		1.906,9		1.994,8		2.931,3		2.633,5		4.098,2	(*)
SUMA (B)	819,7		1.915,8		2.001,8		2.945,3		2.650,5		4.119,1	
Dinero efectivo en circulación (A — B)	18.295,7	95,7	30.084,2	94,0	34.602,0	94,5	35.945,5	92,4	36.548,6	93,2	39.336,0	90,5
Indice de incremento	100,0		164,0		189,1		196,5		199,8		215,0	

(*) Datos provisionales.

caja, bien en el organismo bancario, bien en otra forma, y que el volumen de medios de pago puesto a disposición de la economía española durante el año no ha sido superior a las cifras del anterior ejercicio en más de un 7 a 8 por 100.

Para precisar más la tendencia del fenómeno y el exacto conocimiento del nivel de dinero en nuestro país, conviene agregar al saldo de los billetes en circulación el total de las obligaciones a la vista en el pasivo del Banco de España, o sea junto con el saldo de billetes el de las cuentas corrientes libres, las cuales en 1954 han tenido una disminución de 564 millones de pesetas. Esta disminución se viene registrando ya desde hace algún tiempo y se produce casi exclusivamente en las cuentas de los organismos oficiales. Pero lo que conviene destacar es que esta reducción en el saldo de las cuentas corrientes libres contrapesa una parte, algo más de la décima parte del aumento de la circulación fiduciaria, y explica, en una interpretación puramente mecánica y cuantitativa del influjo del dinero, la estabilidad de nuestro nivel de precios el pasado año.

Saldos monetarios y cuentas de ahorro en la Banca española.

Junto a lo expuesto en los párrafos anteriores, que describen exclusivamente la situación del Banco de España, es necesario, para lograr un conocimiento preciso del volumen de disponibilidades que manipula el mercado monetario, sumar al conjunto de obligaciones a la vista del Banco emisor, representadas por el saldo de sus billetes en circulación, más el de sus cuentas corrientes libres, las cantidades que en los pasivos de la Banca figuran como saldos de las cuentas de efectivo, en sus dos conceptos fundamentales de acreedores a la vista y a plazo; así como también la masa de dinero ahorrado y depositado en las entidades de ahorro reunidas dentro del organismo coordinador que es la Confederación General de Cajas de Ahorro Benéficas de España, más los saldos que obran en la Caja Postal del Estado. Reunir en una misma cifra, como expresión representativa de la totalidad de la masa monetaria del país, todos los saldos en cuenta corriente del Banco emisor, de los Bancos oficiales, de los Bancos privados y de las entidades de Ahorro, constituye una originalidad que, en puridad de técnica bancaria, no puede ni debe hacerse. Si aplicáramos a España el criterio universal que en estas cuestiones rige, habríamos de descomponer esa cifra en otras dos representativas de magnitudes económicas y aun monetarias muy distintas.

De una parte, habría que considerar los ingresos reunidos en cuentas de efectivo a la vista, tanto del Banco de España como de la Banca

oficial y privada, pues ese saldo constituye el auténtico dinero de giro y debiera ser la única aportación de dinero efectivo al mercado monetario junto con los billetes en circulación. De otra parte, como exponente del ahorro auténtico, el que luce en cuentas corrientes bancarias a plazo más las imposiciones y libretas de ahorro en los organismos de esta clase. Y sin embargo, la realidad de nuestro sistema monetario y nuestras costumbres, en cuanto a circulación y pagos, realidad que predomina abrumadoramente sobre las consideraciones teóricas que de la experiencia de otras naciones pueden hacerse, exige que, por lo que toca a nuestro país, todos esos saldos se consideren como representativos de una misma masa monetaria con idénticos efectos en su actuación. Tanto el dinero depositado en una cuenta bancaria a la vista como en una cuenta a plazo, representa, con independencia de su retribución, las disponibilidades efectivas del público o el capital rotatorio y circulante de las empresas, su caja auténtica, y ésta, muchas veces por razones de comodidad o de costumbre, puede encontrarse incluso en una Caja de Ahorros, a pesar de que tanto estos organismos como las libretas de idéntica denominación de los Bancos, deberían reunir el exceso de recursos del público, lo retenido y no gastado, que en vez de atesorarse luce en la contabilidad a través de su presencia física en esos organismos de crédito o en las Cajas de Ahorro Benéficas; así se constituye el fondo nacional de ahorro del que se nutren las ofertas que en el mercado de capitales sirven para compensar los requerimientos de la inversión o capitalización del país. Este fenómeno, incuestionable en España, de la concentración de casi todos los recursos en el mercado monetario y de que sea éste el que alimenta por igual al mercado de capitales y sus propias demandas, no es tampoco un hecho exclusivo de España, sino que también la práctica bancaria de algunos otros países viene borrando esta distinción, en otros tiempos tan rígida, entre fondos del mercado monetario y ahorro auténtico, alimento del mercado de capitales.

En nuestro país, como resultado del sistema de Banca mixta, que tradicionalmente ha predominado en la actividad de las entidades de depósito y crédito y de la extensión de operaciones de las Cajas de Ahorro, las sumas depositadas en cuentas a la vista o en cuentas a plazo en depósito o en libretas de Caja de Ahorro, son movilizadas en la misma forma, con idéntica velocidad de giro y se emplean en atender iguales atenciones, unas veces para exigencia de pura tesorería de las empresas y otras para ser invertidas en el mercado de capitales. Pero principalmente todos estos recursos se emplean como un puro dinero de giro, cuyos efectos destacados y más importantes son los que se producen en el mercado monetario. Esta falta de una rotunda y

auténtica distinción entre uno y otro mercado, sirviendo el monetario tan sólo para las transacciones a corto plazo y el mercado de capitales para las inversiones más o menos definitivas en títulos valores, hace que exista una cierta indiferenciación y mezcla de unas y otras operaciones. En el negocio bancario existe un constante transvase de disponibilidades de uno a otro mercado, sirviendo las operaciones activas de la Banca como cauce o procedimiento de regulación de las diferencias que entre uno y otro pueden plantearse.

Tal es el hecho que domina nuestra vida bancaria. Pues bien, considerado así el mercado monetario como la suma de todos estos recursos que indistintamente actúan como giro o ahorro, durante el año 1954 se produce en él el mismo fenómeno registrado hasta ahora exclusivamente en el Banco de España; el aumento de las obligaciones a la vista de su pasivo. Si en el Banco emisor ha sido de algo menos de un 10 por 100, en el año 1954, el aumento se produce también, y en una cuantía ligeramente mayor, como no podía ser menos, en los saldos de la Banca y de las Cajas de Ahorro. Las cuentas de efectivo en la Banca oficial aumentan durante el año en casi 1.400 millones de pesetas; las cuentas de pasivo en los Bancos privados, a la vista y a plazo, en casi 15.000 millones, y las imposiciones y libretas de ahorros en los organismos reunidos en la Confederación de Cajas de Ahorro Benéficas y en la Caja Postal de Ahorros, en casi 4.000 millones de pesetas. Al final del ejercicio, las disponibilidades de dinero bancario en manos del público suman 135.170 millones de pesetas, con un aumento de casi 20.000 millones sobre las cifras del año 1953. Anualmente se produce ese aumento de las disponibilidades bancarias en las distintas cuentas privadas, pero su cuantía tiene una regularidad ciertamente curiosa: fué de casi 15.000 millones en 1951, de 15.000 millones en 1952, de poco más de 15.000 millones en 1953 y ha sido de casi 20.000 millones en 1954. Esa regularidad anual del incremento se quebró el año último, pues la cifra de 20.000 millones ha supuesto una cuantía mayor, no sólo en su expresión absoluta, sino en su relación con los años anteriores, lo que necesita, por tanto, de alguna explicación.

El análisis de los porcentajes de aumento de los diversos saldos que componen esa suma en comparación con las cifras del año precedente, es muy revelador de la medida tan diversa y de la participación tan distinta que los diversos organismos que integran el mercado monetario tienen en la creación de dinero y en la recogida de esos recursos en sus balances.

ENTIDADES	Porcentaje de variación respecto a diciembre de 1953
Banco de España: cuentas oficiales	— 31 por 100
Banco de España: cuentas privadas.....	— 3 —
Banca privada: cuentas a la vista	+ 14,5 —
Banca privada: cuentas a plazo	+ 19,9 —
Cajas de Ahorro: libretas e imposiciones ...	+ 15 —

La disparidad que estas cifras expresan da idea en qué medida tan acentuada son causas y factores específicos de cada una de estas operaciones los que determinan la alteración de dichos saldos. En el Banco de España han disminuído en un 31 por 100, quedando, por consiguiente, reducidas a las dos terceras partes del saldo del año anterior los recursos de los organismos oficiales; esta baja puede explicarse por la evolución del intercambio comercial con el exterior. Disminuyen casi insensiblemente las cuentas privadas, a causa de su nula retribución en el Banco emisor, frente al ligero incentivo de los tipos aplicados en los otros Bancos; aumenta la Banca oficial sus cuentas privadas, y en cuanto a las cuentas a la vista y a plazo en el conjunto del organismo bancario, prosigue la distinción, ya marcada en otros años, entre el incremento de las cuentas a la vista, puro efecto de la expansión del negocio bancario en el año, y el incremento de las cuentas a plazo, que ha sido en 1954, como lo fué en los años anteriores, extraordinariamente mayor. Si el primero supone un aumento del 14,5 por 100, el segundo alcanza casi el 20 por 100, o sea, que dichos saldos han aumentado durante el año en una cifra equivalente a la quinta parte de los que existían en diciembre de 1953.

Del aumento de disponibilidades en la Banca, 7.800 millones de pesetas corresponden a aumentos en las cuentas a la vista, y 7.200 millones a las cuentas a plazo, las cuales, en algunos Bancos, vienen ya a suponer una cantidad casi igual a las primeras, o sea, el conjunto de sus disponibilidades de dinero ajeno en el pasivo se reparte casi al 50 por 100 entre unos y otros recursos, dinero a la vista, cuentas a plazo o libretas de ahorro. Descartados para el análisis por lo anómalo y excepcional del mismo incremento los saldos de los Bancos oficiales y la baja en las cuentas oficiales del Banco de España, nos encontramos con un aumento del 14,5 por 100 en las cuentas a la vista, del 15 por 100 en las Cajas de Ahorro y de casi el 20 por 100 en las cuentas a plazo de los Bancos. Subsiste, por tanto, la tendencia hacia

la concentración de los recursos monetarios en aquellos lugares donde su retribución es mayor, lo que constituye un síntoma reiterado a lo largo del año, sin inflexión alguna en su tendencia, de la exigencia por parte del mercado de una mayor retribución en los intereses pasivos de los Bancos. Si la función de unos y otros saldos es idéntica, si su origen y su empleo es prácticamente el mismo y si la única diferencia reside en la retribución del 0,5 por 100 a los unos y el 2 o más del 2 por 100 a los otros, la desigual acumulación no tiene más causa posible que esta última. La comparación del aumento de los recursos bancarios en nuestro país y en el extranjero es muy significativa y prueba cómo el aflujo de disponibilidades hacia unos y otros sectores se realiza exclusivamente en función de la posibilidad de una mayor retribución y no atendiendo a otro tipo de consideraciones.

Para que la comparación del aumento de las cuentas de efectivo en los Bancos españoles con la situación de los Bancos extranjeros sea plenamente homogénea, se utiliza tan sólo los saldos en cuenta corriente a fines de diciembre de 1954, comparados con las cifras de iguales saldos en los mismos balances en diciembre del año anterior; y dentro de estos saldos, no sólo los de las disponibilidades a la vista, sino también los de las cuentas a plazo, "time deposits" en la terminología anglosajona, para conocer así el aumento en recursos ajenos de todo el organismo bancario español y extranjero.

SALDOS DE EFECTIVO EN LA BANCA

Diciembre de 1954

(En porcentajes: diciembre de 1953 = 100)

Alemania Occidental	120,5 %
Brasil	120,4 %
ESPAÑA	117 %
Finlandia	115,3 %
Italia	114,1 %
Portugal	112,4 %
Canadá	108,3 %
Holanda	107 %
Bélgica	107,2 %
Francia	112 %
Estados Unidos	106,1 %
Suiza	105,2 %
Inglaterra	104,1 %

Ocupa España un lugar muy destacado entre aquellos países que más han aumentado durante el año 1954 su volumen de dinero bancario; figura casi al nivel del país de máxima expansión económica: Alemania, y también junto a uno de los de máxima expansión monetaria: el Brasil. Es decir, junto a aquellas naciones en las que, o por causas económicas o por causas monetarias, se puede explicar sobradamente ese incremento.

Pero tanto en nuestro país como en los que acusan aumentos relativamente inferiores, se podría establecer un índice de correlación positiva entre el incremento de la masa de dinero bancario y el incremento en el volumen de la producción real, lo que permite asegurar que también en el sector bancario han sido los factores reales del progreso económico los que han constituido la causa principal de las modificaciones experimentadas, y que éstas expresan la manera como se han acoplado, con mayor o menor precisión, los factores monetarios a las causas reales.

La evolución de la situación española, a efectos del crecimiento del dinero bancario, se recoge con la mayor precisión posible en el adjunto cuadro estadístico, en el cual se reúnen todas las cifras de los últimos años. Además, éstas se comparan entre sí mediante números índices, establecidos con relación al año 1945, que se toma como año base para la evolución de nuestro mercado monetario, por ser aquel año el final de una coyuntura política homogénea, no sólo interior, sino internacional. Pues bien, en el año 1954, si el dinero fiduciario (metálico y billetes del Banco de España) aumentó aproximadamente un 11 por 100 con relación al año 1953, el dinero de giro de todo el organismo bancario aumentó en un 17 por 100, esto es, un incremento relativo que supera en más de la mitad al del Banco emisor.

Esta evolución de todo el conjunto de nuestro sistema de dinero no hace sino aproximarnos a las cifras relativas y a la situación de los principales países europeos en los que, salvo en épocas de acusada presión inflacionista por parte del Tesoro público o del Banco emisor, el incremento de los recursos monetarios de la Banca, a través del aumento de los saldos de sus cuentas en pasivo, es siempre superior al aumento similar de la circulación fiduciaria en el pasivo del Banco de emisión.

Pero la comparación entre unos y otros aumentos puede proseguirse utilizando, en la medida en que esto sea posible, las indicaciones que acerca de la velocidad de la circulación de uno y otro dinero pueden obtenerse, para lo que las estadísticas de las Cámaras de Compensación constituyen el dato fundamental. Las seis Cámaras de Compensación que funcionan en España realizaron en 1954 un volumen

DINERO EN GIRO EN LOS BANCOS ESPAÑOLES Y SALDOS DE AHORRO

En 31 de diciembre de cada año

(En millones de pesetas)

	1945	1950	1951	1952	1953	1954
C/c. Banco de España	3.251,6	3.786,8	3.136,6	4.577,1	4.037,0	3.464,8
C/c. Bancos y Banqueros	649,1	444,8	551,2	612,8	704,8	699,9
C/c. organismos oficiales	1.373,0	2.152,3	1.241,8	2.580,5	1.991,3	1.380,6
C/c. particulares (a)	1.229,5	1.189,7	1.343,6	1.383,8	1.340,9	1.384,3
C/c. Banca Oficial	1.120,5	1.801,5	2.305,6	3.259,8	3.704,8	4.646,2
Bancos y Banqueros	106,3	423,8	407,3	1.099,7	1.297,8	842,1
C/c. privadas (b)	1.014,2	1.377,7	1.898,3	2.160,1	2.407,0	3.804,1
C/c. Banca privada, menos Bancos y Banqueros (c)	25.003,1	53.501,7	63.982,0	74.360,8	85.875,3	100.416,4 (*)
C/c. y saldos en libretas en las Cajas de Ahorro	6.542,7	15.006,5	17.929,9	22.374,7	25.830,4	29.605,2 (*)
Reserva en Caja	113,1	8,1	42,9	18,3	7,9	39,3 (*)
Disponibilidades de particulares (d) ...	6.429,6	14.998,4	17.887,0	22.356,4	25.822,5	29.565,9 (*)
Total de disponibilidades bancarias a favor del público	33.676,4	71.067,5	85.110,9	100.261,1	115.445,7	135.170,7 (*)
(a + b + c + d)						
Número índice	100	211,0	252,7	297,7	342,8	401,4 (*)

(*) Datos provisionales.

de operaciones por valor de 509.246 millones de pesetas; un incremento global en el valor de los documentos presentados de casi 58.000 millones, frente a las cifras del año anterior, lo que supone un 11,3 por 100 de aumento, triple del del año precedente. Esta cifra viene a coincidir con el aumento del pasivo del Banco de España y muestra un apreciable perfeccionamiento en las posibilidades de compensación de esos organismos e indicio al mismo tiempo de que la actividad financiera del país ha aumentado, lo que prueba de nuevo la normalidad en la creación de dinero de éste, sin que su magnitud haya sido excesiva ni congestione el mercado ni dificulte sus movimientos.

Si en lugar de comparar el crecimiento absoluto de operaciones por medio del valor de los efectos presentados a compensación, se estudian cantidades efectivamente liquidadas en dinero y no compensadas, nos encontramos con una cifra de 53.327 millones de pesetas, con un porcentaje de liquidación de algo más del 10 por 100 de la cantidad presentada a compensación. Es decir, una cifra prácticamente igual a la del año pasado, lo que muestra la escasa variación en la velocidad de giro de ese dinero y que el incremento de recursos en los pasivos de los Bancos tampoco ha afectado a la circulación de ese dinero y no puede, por tanto, deducirse de este análisis el que esas cantidades sean consideradas como excesivas, frente a las necesidades del desarrollo económico.

III

EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO Y DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

Todos los saldos de las cuentas analizadas en el capítulo anterior, tanto los del Banco de España como los de los organismos bancarios en general, constituyen la oferta monetaria de nuestro país. Su función principal es la de asegurar, con el empleo de esos recursos por el propio organismo bancario, las demandas de crédito que de la propia economía surgen; y gracias al mismo, facilitar y acelerar el proceso de industrialización. A su vez, todas estas operaciones activas de los Bancos influyen grandemente en la cuantía de las disponibilidades en poder del público, en las que éste deja a disposición de los Bancos, y, por tanto, en la estructura y desarrollo de la propia oferta monetaria, según la conocida ley bancaria de que los negocios activos y pasivos han de estar en relación constante.

El conocimiento de la situación monetaria de nuestro país requiere,

por tanto, el análisis de todas las operaciones activas, de todo el desarrollo del crédito, no sólo en el Banco de España, sino igualmente en el conjunto de la Banca. Las operaciones de crédito del Banco de España han tenido durante el año 1954 el siguiente desarrollo:

CARTERA COMERCIAL

	PESETAS
Saldo al 31 de diciembre de 1954	29.360.009.117,21
Saldo al 31 de diciembre de 1953	26.185.330.803,22
<i>Mayor saldo en 1954 por</i>	<u>3.174.678.313,99</u>

En 1953 el aumento en los saldos de sus operaciones activas fué de 1.100 millones de pesetas, y en 1954 ha sido de 3.174 millones; casi tres veces mayor comparado con su arranque inicial, supone aproximadamente el 12 por 100 más del total de operaciones del año precedente.

El paralelismo entre los negocios activos y pasivos en el Banco de España queda así plenamente subrayado con un aumento del 11 por 100 en su pasivo (billetes en circulación, más cuentas corrientes) y del 12 por 100 en el activo, saldo de la cartera. Pero este aumento se reparte de una manera muy desigual entre los tres grupos que constituyen fundamentalmente el conjunto de las operaciones del Banco de España: los descuentos comerciales, los créditos personales y los créditos con garantía real, mediante la pignoración de Fondos públicos. La cuantía en que unos y otros han variado durante el año sirve para explicar mucho más claramente la evolución del crédito utilizado por la economía nacional en el Banco de España durante el año 1954. Aumentan los descuentos de efectos en casi 2.000 millones de pesetas, pasando su saldo de 3.242 millones a fines de 1953 a 5.217 millones en 1954; pero así como los descuentos directos a la clientela privada quedan reducidos en el Balance del Banco de España a un puro símbolo, a un saldo de 68 millones, que es poco más de la mitad del saldo del año anterior, y los otros efectos mercantiles a corto plazo suponen tan sólo 205 millones, igualmente en baja, es el redescuento de efectos de los Bancos, y sobre todo el de documentos de crédito de los organismos públicos, el que durante 1954 ha aumentado en esos 2.100 millones que ha sido el aumento de todo ese conjunto de operaciones.

En este último sector figuran, fundamentalmente, los saldos consecuencia de la movilización de las cosechas a través de los pagarés del Servicio Nacional del Trigo, con lo que la expansión de esta actividad

bancaria del Instituto emisor no es sino un efecto de la espléndida cosecha de cereales lograda en el verano de 1954; su rápida comercialización ha obligado al organismo público encargado de la misma a buscar recursos más importantes en la Banca privada y a que éste redescuento en el Banco de España un número mayor de efectos. La ampliación de la cartera del Banco es un efecto, no una causa de la realidad económica.

En el crédito mediante pólizas, bien con garantía personal o con garantía real, se producen igualmente durante el año alteraciones bastante fundamentales en su estructura. Los créditos personales, sobre todo los concedidos a organismos administrativos o públicos, duplican durante el ejercicio su volumen e importancia; de un saldo de 4.011 millones a fines de 1953, pasan a un saldo de 8.036 millones a fines de 1954. Todos esos organismos han duplicado el dispuesto del crédito que utilizan en el Banco de España, y a través de esa expansión han constituido una más entre las distintas causas del desarrollo de la circulación fiduciaria.

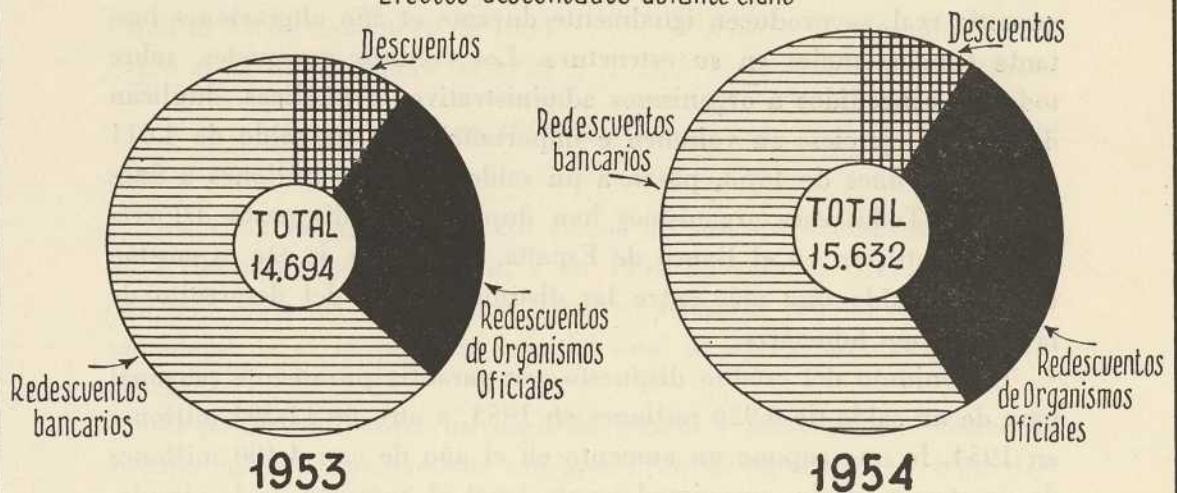
El conjunto del crédito dispuesto con garantía puramente personal pasa de un saldo de 6.926 millones en 1953, a otro de 11.294 millones en 1954, lo que supone un aumento en el año de casi 4.400 millones de pesetas, es decir, aproximadamente igual al aumento de la circulación fiduciaria. Por último, los créditos con garantía de valores mobiliarios, fundamentalmente Fondos públicos, que es en nuestro país uno de los medios más destacados a través del cual se relaciona el organismo bancario con el Banco de España, se reducen en medida bastante apreciable; sus saldos disminuyen de 15.822 millones el año 1953 a 12.795 millones en 1954, en poco más de 3.000 millones de pesetas, baja que ha quedado compensada con el aumento experimentado en el descuento de efectos. La Banca ha reducido en una fuerte cantidad el dispuesto de sus créditos con garantía en el Banco de España, y lo ha sustituido por redescuento de efectos de su clientela privada o de documentos de crédito de los organismos públicos; la conexión entre el Banco emisor y los Bancos privados parece que empieza a realizarse en España, en alguna mayor medida que antes, a través del mercado de descuentos y no sólo a base de la pignoración de Fondos públicos. Esta nueva situación acompaña la evolución de las costumbres bancarias a lo que es tradicional en los grandes mercados monetarios del extranjero, en los que es a través del redescuento o de la intervención directa en el mercado abierto como el Banco emisor conecta con la Banca privada y acentúa o restringe el volumen de recursos de esos Bancos; pero en nuestro país todavía siguen ocupando el primer rango en el conjunto de las operaciones activas del Banco de España los cré-

Las operaciones activas del Banco de España

En millones de Pesetas

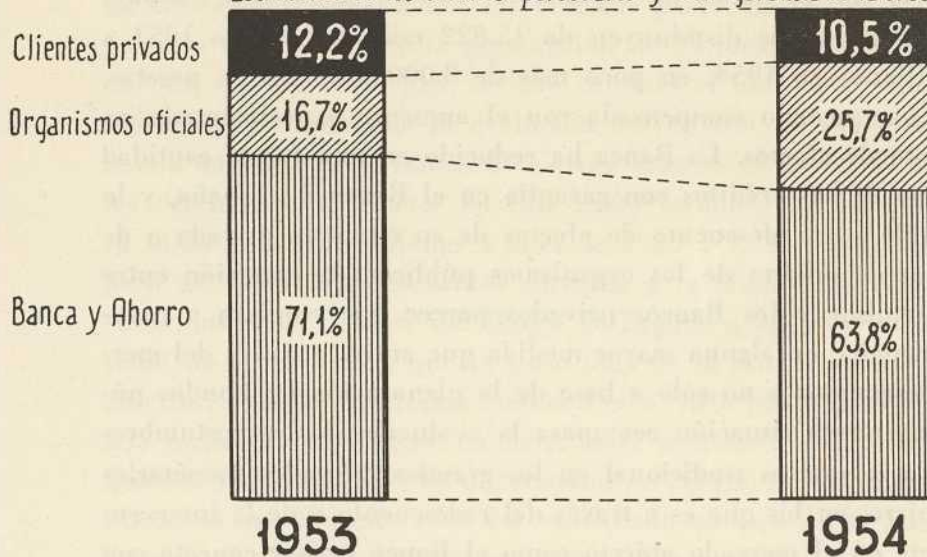
DESCUENTOS

Efectos descontados durante el año



CREDITOS

Estructura de los créditos personales y con garantía de valores



FE

ditos con garantía de valores, y en esa actividad la Banca privada aparece como el prestatario más destacado. Este cambio en la estructura de las operaciones del Banco de España queda registrado en forma harto significativa en el gráfico adjunto, en el que el volumen de crédito concedido a los organismos oficiales pasa en el año 1954 a ser algo más de la cuarta parte, exactamente el 25,7 por 100 del total del volumen de crédito puesto por el Banco a disposición de la economía nacional, cuando esto mismo había supuesto en 1953 tan sólo el 16,7 por 100 del total de sus saldos activos.

La Banca cede en su posición destacada como principal usuario del crédito del Instituto emisor desde el 71 al 63 por 100, y la clientela, puramente privada e individual, queda reducida a un 10 por 100 del conjunto de esos saldos. En la mitad superior del gráfico se encuentra la evolución del descuento y redescuento de efectos, con una baja considerable en el típico descuento directo y con una aminoración de las operaciones directamente otorgadas a la Banca, mientras crece considerablemente el redescuento a favor de organismos oficiales. Unidos unos y otros datos, los de créditos y los de descuentos, presentan unas cifras en el activo del Banco de España según las que los entes directamente relacionados con la Administración pública crecen como usuarios del crédito del Banco emisor y su situación deudora se aproxima lentamente a la de la Banca, primer cliente obligado de todo Instituto emisor cuando éste actúa de acuerdo con su naturaleza de Banco de Bancos. Expansión de la economía nacional y mayor participación de los entes públicos en sus operaciones han sido las dos causas destacadas del aumento de crédito por el Banco de España.

Durante ese mismo año el conjunto de los Bancos españoles reunidos en el Consejo Superior Bancario ha actuado en el empleo de los recursos ajenos que constituían sus saldos de pasivo en un tono de acentuado paralelismo con la evolución que hemos registrado en las cuentas del Banco de España. También aquí son tres sectores en los que de modo habitual se reparte por los Bancos el conjunto de sus operaciones activas: descuento de efectos, inversiones mobiliarias y crédito mediante pólizas. El saldo de los primeros aumenta en el año en 5.700 millones de pesetas, cifra casi igual a la del aumento del año anterior, que había sido de 5.300 millones; el saldo de los créditos aumentó en 3.000 millones, cifra prácticamente igual a la del año anterior, en que también habían sido 3.000 los millones en que aumentaron esos saldos, y las inversiones mobiliarias, tanto Fondos públicos como otros valores industriales, aumentaron en el año 1954 casi 5.000 millones, pasando su saldo de 38.814 millones en 1953 a 43.722 millones en 1954. El aumento de las operaciones activas de los Bancos ha sido en el pasado

año de casi 14.000 millones de pesetas, cifra que es función del aumento de 15.000 millones experimentado por sus pasivos y viceversa. A primera vista parece mucho más homogénea la evolución de las operaciones activas de la Banca que las del Banco de España, lo que puede indicar que son fuerzas más estables y regulares las que actúan en demanda de crédito de los Bancos privados que las que han alterado la estructura y la cuantía de los créditos en el Banco de España.

Choca algún tanto esta regularidad, casi uniformidad, en los incrementos de las operaciones bancarias, ya que las cifras de 1954 en los tres sectores de la cartera bancaria se acompasan casi por completo a las cifras de 1953, y éstas, en cierta medida, eran ya muy iguales a las del año 1952. Si acaso, puede apuntarse en la Banca privada una ligera preferencia por el descuento de efectos frente al crédito mediante pólizas; dentro de estos tres sectores de operaciones, la cartera de renta y el descuento de efectos tienen unos saldos prácticamente iguales, mientras que el crédito con garantía personal o real queda muy por detrás de estas otras operaciones. El predominio de los descuentos, representativos en cierta manera de un crédito a corto plazo, puede probar el florecimiento de las transacciones comerciales, el mayor tráfico de bienes y la necesidad de un mayor volumen de efectos para acelerar el tránsito de las mercancías desde el estadio de la producción hasta el de consumo. En cambio, el más lento aumento del volumen del tercer sector, el del crédito mediante pólizas, comparado con los dos anteriores, puede indicar un incremento en el proceso de autofinanciación de las empresas o que el capital circulante de las mismas se obtiene mediante créditos a corto, en forma de letras financieras, y no con operaciones de crédito autenticado mediante una póliza. A esta evolución pueden prestarse de mutuo acuerdo ambos elementos interesados, el uno por la garantía del documento ejecutivo que significa la letra de cambio para el prestamista, y el otro por la baratura del mismo, aunque sea una baratura relativa en su coste para el prestatario.

En cambio, los aumentos de la cartera de renta, tanto en el sector de Fondos públicos como en el de los otros valores mobiliarios, parecen ser una pura consecuencia de la política de emisiones que en el país se sigue. Son, además, una prueba a la inversa de la medida en que el mercado de capitales atiende, más o menos eficazmente, las demandas en pro de una reciente capitalización de la economía. Aquí los Bancos actúan, o como intermediarios entre la iniciación y la consolidación definitiva de las distintas emisiones, mediante un lento filtraje de aquellas emisiones que en un principio no tuvieron plena aceptación en el mercado, o como adquirentes de títulos para mejorar y ampliar sus propias carteras.

La Banca Privada Española

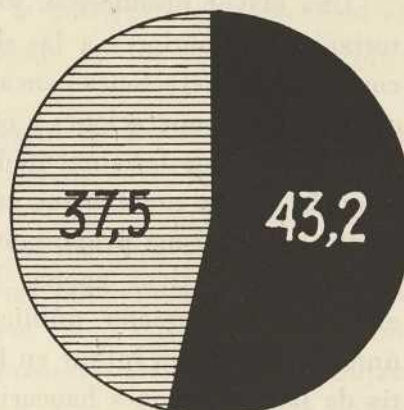
DESCUENTO DE EFECTOS

Miles de millones de Pesetas

En diciembre

DE 1953

DE 1954



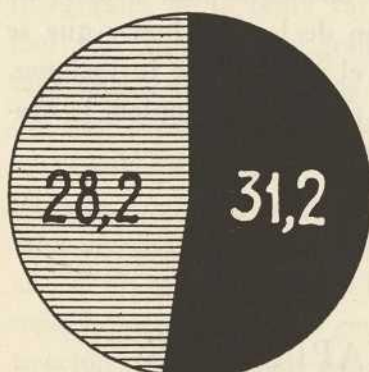
CREDITOS MEDIANTE POLIZAS

Miles de millones de Pesetas

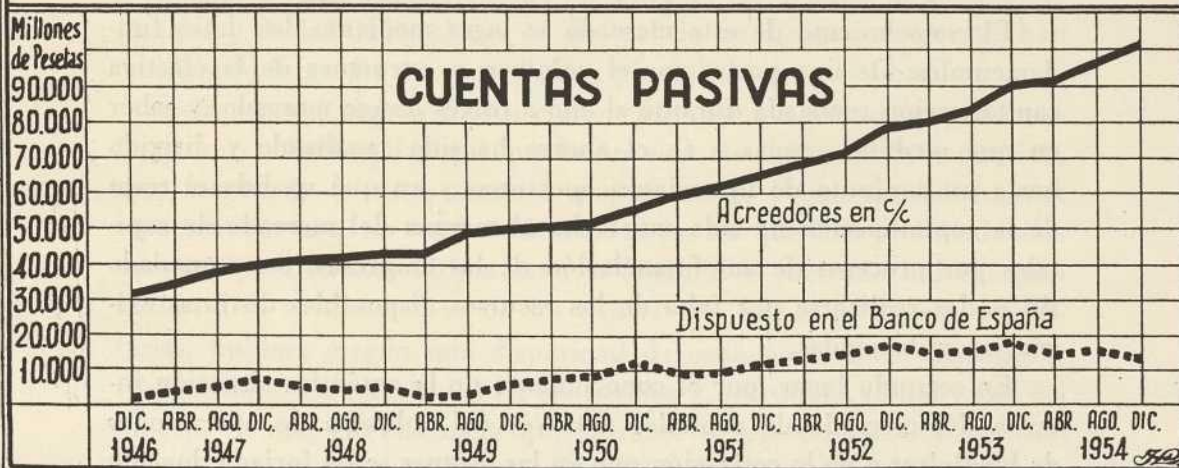
En diciembre

DE 1953

DE 1954



CUENTAS PASIVAS



El fenómeno más destacado de la actividad bancaria en el año 1954 ha sido la extraordinaria regularidad en el aumento de sus actividades, que repiten casi al céntimo los aumentos del año anterior, y el incremento de sus cuentas de efectivo ha sido utilizado en su sobrante para disminuir sus débitos en el Banco de España.

Una mayor producción, sobre todo unas producciones agrícolas notoriamente superiores a las del anterior ejercicio, no producen en el conjunto de operaciones bancarias una distorsión o desplazamiento apreciable de unas operaciones a otras. La Banca ha ordenado de tal manera su mercado, que ha aumentado el nivel de sus operaciones exactamente en la misma cuantía que en el año 1953 y que en 1952, y prácticamente en la misma proporción en cada uno de sus sectores. La estructura de sus activos apenas ha variado; parece como si fueran los elementos de carácter público y no los de la economía privada los únicos que pueden influir en la alteración de la estructura y de la cuantía de las operaciones bancarias, y que esta influencia se ejerce mucho más acusadamente sobre el Balance del Banco de España que sobre el de los Bancos privados. Pero, a su vez, esos elementos han actuado no tanto directamente por sí cuanto en función de los resultados que se lograban en los mercados de capitales y en el volumen de inversiones, y es esta situación la que parece explicar de modo más completo la evolución de todas las magnitudes monetarias en España.

IV

EL MERCADO DE CAPITALES

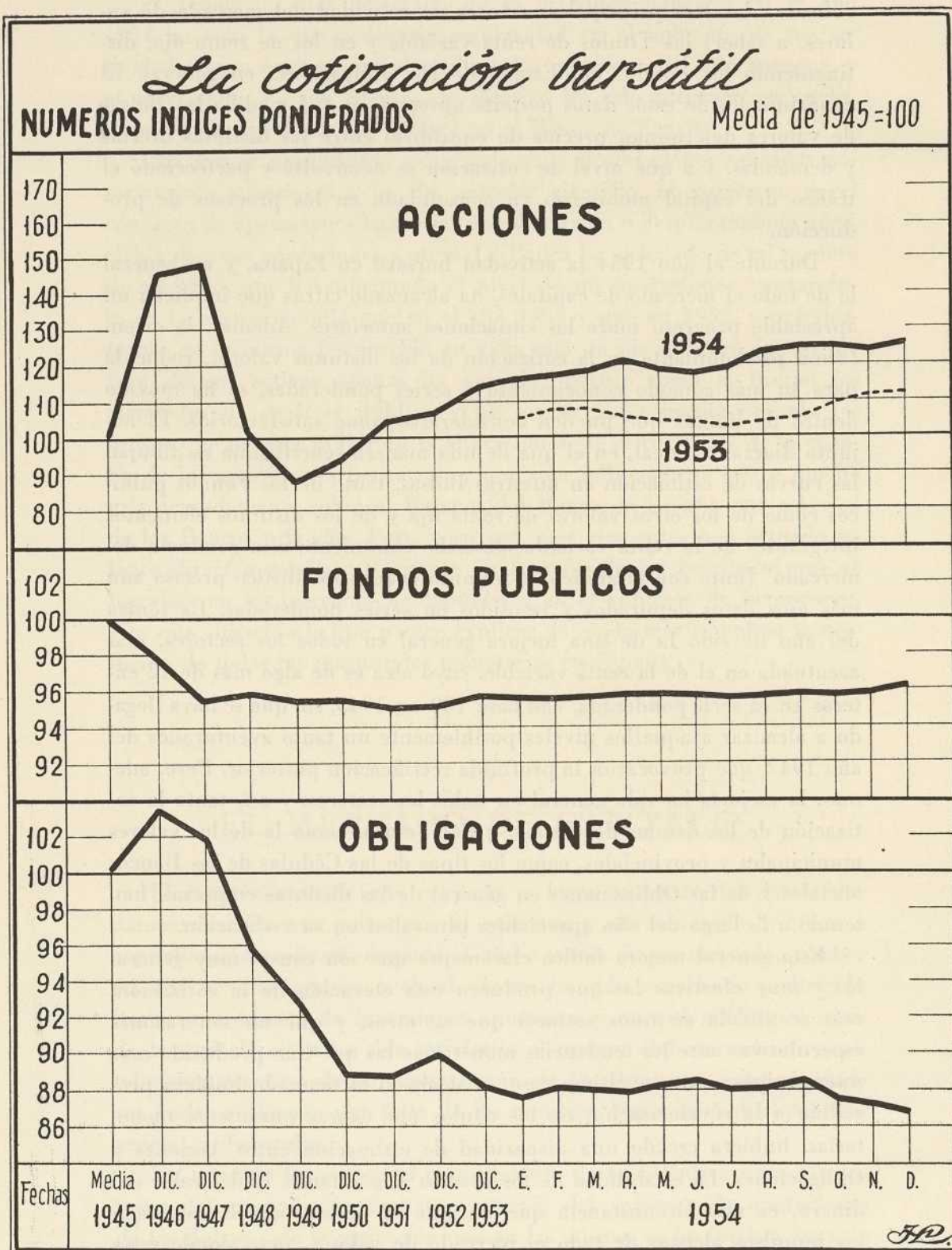
El conocimiento de este mercado se logra mediante dos datos fundamentales. De una parte, por el volumen y estructura de la efectiva capitalización realizada durante el año a través de ese mercado, y saber en qué medida, gracias a él, el ahorro ha sido canalizado y dirigido hacia un conjunto de inversiones oportunas y en qué medida el resto de la capitalización ha sido satisfecha al margen del mercado de capitales por procesos de autofinanciación de las empresas, o ha quedado sin poder realizarse por falta de los recursos disponibles distintas exigencias y demandas.

En segundo lugar, por el conocimiento de la auténtica situación interna del mercado de capitales a través del volumen de operaciones de las Bolsas y de la cotización que en las mismas se ha forjado durante el año, cotización que determina los precios a los que se han realizado todas esas transacciones; estos últimos datos habitualmente se suelen

referir a los tres principales sectores de actividad del mercado de valores, a saber: los Títulos de renta variable y en los de renta fija, distinguiendo los Fondos del Estado de las Obligaciones en general. El conocimiento de estos datos permite apreciar en qué medida las Bolsas de valores determinan precios de equilibrio entre las distintas ofertas y demandas, y a qué nivel de cotización se desarrolló y perfeccionó el tráfico del capital mobiliario ya consolidado en los procesos de producción.

Durante el año 1954 la actividad bursátil en España, y en general la de todo el mercado de capitales, ha alcanzado cifras que implican un apreciable progreso sobre las situaciones anteriores. Además, la orientación predominante en la cotización de los distintos valores, reducida para su más cómodo conocimiento a series ponderadas, se ha movido dentro de límites que pueden considerarse como satisfactorios. El adjunto diagrama lineal, en el que de una manera sencillísima se dibujan las curvas de estimación en nuestras Bolsas, tanto de los Fondos públicos como de los otros valores de renta fija y de los distintos elementos integrantes de la renta variable, describe claramente esta conducta del mercado. Junto con el gráfico, el adjunto cuadro estadístico precisa aún más esos datos depurados y reunidos en series ponderadas. La tónica del año ha sido la de una mejora general en todos los sectores, más acentuada en el de la renta variable, cuyo alza es de algo más de 12 enteros en la serie ponderada, con base 100 en 1945, sin que se haya llegado a alcanzar a aquellos niveles posiblemente un tanto aventurados del año 1947, que provocaron la profunda rectificación posterior. Pero, además, la mejoría ha sido general en todos los sectores, y así, tanto la cotización de las deudas del Estado y del Tesoro, como la de los valores municipales y provinciales, como los tipos de las Cédulas de los Bancos oficiales y de las Obligaciones en general de las distintas empresas, han tenido a lo largo del año apreciables plusvalías en su estimación.

Esta general mejora indica claramente que son causas muy generales y muy efectivas las que producen esta elevación de la cotización, más acentuada en unos sectores que en otros, y que no son razones especulativas ante las tendencias monetarias las que han producido esos nuevos tipos; en este último caso, es decir, si el mercado hubiera procedido a la revalorización de los títulos por causas puramente monetarias, hubiera creado una disparidad de estimación entre Acciones y Obligaciones. La estabilidad de los precios y, por tanto, la del valor del dinero, es una circunstancia que durante el pasado año ha alentado los impulsos alcistas de todo el mercado de valores, pero donde éstos han encontrado su justificación más profunda ha sido en la auténtica expansión de la economía española, en el incremento de producción y



de rentabilidad de casi todos sus sectores. La onda de bajas que en la estimación de nuestro capital mobiliario perduró desde 1947 hasta 1949 se ha ido paulatinamente recuperando, y en esa mejoría el año 1954 ha constituido uno de los escalones de progreso más acusado.

Junto con los datos concretos de las distintas series, el adjunto cuadro estadístico da quizá una impresión de la mejora de las cotizaciones en los distintos sectores de nuestro mercado, más minuciosa que las varias curvas del diagrama. Y si la firmeza general de todos los sectores, se acentuó en el de la renta variable fué debido a una pura expresión del incremento de rentabilidad de las distintas empresas españolas, sin que al menos en 1954 haya llegado la estimación a términos que puedan considerarse como peligrosamente exagerados.

Se puede analizar igualmente la situación del mercado mediante el uso de otras magnitudes, tales como el volumen en pesetas efectivas de la contratación mobiliaria durante el año. Según los datos oficiales de la Dirección de Banca y Bolsa, el año pasado este volumen de operaciones superó en más de 1.000 millones de pesetas las cifras del año anterior, si bien de un total de 12.341 millones, cuantía total de la contratación mobiliaria en 1954, corresponden a las tres Bolsas de valores más de las tres cuartas partes, unos 9.220 millones, y a los Colegios de Corredores de Comercio, los 3.120 millones restantes.

En cuanto a la participación de los distintos sectores en esa clase de operaciones se produjeron en 1954 modificaciones interesantes; el sector de los Fondos públicos ya no absorbe por sí solo casi la mitad de las operaciones de la Bolsa, ni del resto de las actividades corresponden dos tercios al mercado de renta variable y un tercio al de Obligaciones. El año pasado rectificó por completo esta estructura tradicional del mercado.

La Cotización Bursátil

Variaciones en los índices mensuales

Base: Cotización media de 1945 = 100

F E C H A S	RENTA VARIABLE — Acciones de Sociedades	R E N T A F I J A			
		Deuda del Estado y del Tesoro	Otros Fondos públicos Valores muni- cipales y provinciales	Cédulas hipotecarias y con lotes	Obligaciones en general
	Indice Ponderado.	Indice Ponderado.	Indice Ponderado.	Indice Ponderado.	Indice Ponderado.
1945	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1946					
Diciembre.....	145,9	97,8	98,0	97,9	103,7
1947					
Diciembre.....	148,8	95,5	95,2	92,8	102,0
1948					
Diciembre.....	101,5	95,9	93,8	88,2	95,8
1949					
Diciembre.....	88,2	95,4	91,8	88,1	92,7
1950					
Diciembre.....	93,9	95,5	89,5	86,2	88,9
1951					
Diciembre.....	104,3	95,1	89,5	86,6	88,9
1952					
Diciembre.....	106,2	95,2	89,0	88,0	89,9
1953					
Diciembre.....	113,0	95,7	88,7	90,2	88,2
1954					
Enero.....	115,8	95,6	88,0	90,3	87,7
Febrero.....	116,6	95,5	88,2	90,8	88,1
Marzo.....	118,4	95,6	88,6	90,7	88,0
Abril.....	121,1	95,8	88,1	91,0	87,9
Mayo.....	119,6	95,8	88,3	90,8	88,2
Junio.....	118,4	95,7	88,4	90,6	88,4
Julio.....	119,2	95,4	87,6	90,8	88,0
Agosto.....	123,1	95,6	88,1	91,5	88,0
Septiembre.....	124,4	95,8	88,6	91,9	88,4
Octubre.....	124,4	95,7	88,0	91,3	87,6
Noviembre.....	123,1	95,8	88,4	91,1	87,4
Diciembre.....	125,2	96,1	88,8	90,8	87,7

VOLUMEN DE LA CONTRATACIÓN MOBILIARIA EN LAS BOLSAS DE VALORES

	Año 1953		Año 1954	
	Millones de pesetas	Porcentaje	Millones de pesetas	Porcentaje
Fondos públicos	3.407,4	50,2	3.912,7	42,4
Acciones	3.014,3	35,2	3.984,4	43,2
Obligaciones	1.252,3	14,6	1.323,6	14,4
Total	8.574,0	100	9.220,7	100

Según este cuadro, considerando sólo la situación de las Bolsas de valores, sin mencionar los Colegios de Corredores de Comercio, pasan las operaciones en títulos de renta variable a ocupar el primer puesto en la actividad de la Bolsa y se mantiene estable la participación de las obligaciones. Los Fondos públicos pierden la primacía ostentada hasta ese momento. Nuevo dato de la sanidad del mercado.

Dada la elevación moderada pero constante de la cotización, el mayor volumen del dinero invertido en operaciones bursátiles ha podido significar en 1954 un número de títulos negociados aproximadamente igual al del año 1953, y esto podría ser un nuevo atisbo de un problema que aqueja a nuestras Bolsas: una cierta estrechez del mercado, ya que todo el capital mobiliario español, extraordinariamente aumentado en los últimos años, parece empieza a requerir ámbitos más amplios en los mercados de valores, a fin de ser estimado en condiciones más satisfactorias en cuanto a la formación del tipo diario de cotización.

Conocer la cuota nacional de ahorro de un país, su propensión a ahorrar y la manera con que todos estos recursos no son puramente atesorados, sino, por el contrario, devueltos a la actividad productiva y transformados en nuevos capitales a través de los distintos procesos de inversión, sería el dato fundamental que permitiría enjuiciar con pleno conocimiento la situación económica y monetaria de España. Y, sin embargo, no nos es posible llegar al conocimiento completo de este fenómeno sino a través de aproximaciones sucesivas, de estudios en algún caso puramente indiciarios que nos permitan un conocimiento aproximado de la tendencia general del proceso, pero no una pérdida exacta del mismo. La explicación de esta deficiencia es bien fácil.

En primer lugar, porque una gran parte de esas operaciones de inversión se realizan al margen de todo el aparato circulatorio habitual,

en plena economía cerrada, mediante procesos de autofinanciación de las empresas, y solamente dejan huella en su propia contabilidad, pero no en el organismo bancario ni en las estadísticas del mercado de capitales; todas estas operaciones tienen en los países de escaso desarrollo capitalista una importancia muy grande dentro del conjunto de la capitalización. Por ello, la estadística que de la inversión en España se publica como anejo de este capítulo, es fundamentalmente la serie de las emisiones de capital, sea cual sea su forma, que han sido realizadas a través de la Banca o bien actuando directamente sobre el público ahorrador por las propias empresas, pero cuyos datos pueden ser plenamente conocidos y se puede así determinar qué parte de los recursos del mercado fueron absorbidos por dichas operaciones y transformados, de recursos monetarios en auténticos bienes instrumentales, en pleno capital.

Pero, a cambio de esta deficiencia, cabe subrayar que es este proceso y no el de autofinanciación el que influye más directa y rápidamente sobre todo el desarrollo bancario y, a través de él, sobre todo el volumen de dinero y el nivel de los precios.

La estadística elaborada por el Servicio de Estudios del Banco cifra las inversiones realizadas en España durante el año 1954, con efectiva absorción de disponibilidades del mercado, en 17.504 millones de pesetas. Considerada esta cifra aisladamente, sin relación alguna con la cuota anual de ahorros, que se desconoce, y sin posibilidad de compararla con el dato firme de la renta nacional en 1954, la única posibilidad de su valoración es la de saber que ha sido superior en 1.700 millones a la del año anterior y que, dada la estabilidad de los precios, esta cifra implica un positivo incremento de la capitalización real en nuestro país durante el pasado año.

Por otra parte, al integrarse esta cifra dentro de una serie que abarca ya catorce años, permite un estudio preciso de la tendencia que en este proceso de capitalización se ha seguido en nuestro país, ya que puede ser plenamente comparada con los datos de los años anteriores; y precisamente para facilitar esa comparación, se homogeneizan estas cifras absolutas, transformándolas en pesetas de un poder de compra constante, con lo que en la última columna del cuadro anejo se percibe claramente cómo desde 1951 el proceso de incremento de nuestra capitalización obtiene cada año nuevas marcas que superan las antiguas. Esos 3.200 millones de unidades monetarias, de valor constante, representativos de la capitalización española del año pasado, son una cifra importante, solamente superada en 1945, año en el que la inversión pública constituyó casi el 85 por 100 del total de la inversión, y los gastos de aquel año en materia de inversión pública hubieron de responder necesariamente a otro tipo de exigencias. Puede, pues, afirmarse que

EL PROCESO DE CAPITALIZACIÓN EN ESPAÑA

(En millones de pesetas de cada año, y en poder de compra de 1939)
 Datos no oficiales, del Servicio de Estudios del Banco de España

AÑOS	FONDOS PÚBLICOS	RENTA VARIABLE		OBLIGACIONES EN GENERAL	TOTAL	Indice de precios al por mayor 1939=100	PESETAS DEL 1939
		DIVIDENDOS PASIVOS	NUEVAS ACCIONES VALOR EFECTIVO				
1943.....	2.054,3	87,8	813,1	230,9	3.186,2	173,2	1.939,6
1944.....	2.952,5	160,8	437,1	160,4	3.710,9	186,3	1.991,9
1945.....	6.557,3	196,2	404,6	393,2	7.551,4	203,8	3.705,3
1946.....	4.322,8	874,7	1.531,8	182,0	6.911,4	248,1	2.785,7
1947.....	3.558,2	906,8	1.809,4	245,8	6.520,4	291,1	2.239,9
1948.....	1.961,0	737,9	1.422,6	1.697,3	5.819,0	311,5	1.868,0
1949.....	3.292,0	1.189,2	461,3	1.454,9	6.397,6	335,6	1.906,3
1950.....	7.069,5	1.424,4	992,0	2.233,3	11.719,4	393,9	2.975,2
1951.....	5.191,1	895,2	3.017,1	1.298,0	10.396,6	505,6	2.056,3
1952.....	9.425,1	1.798,7	1.860,7	1.190,6	14.275,3	510,0	2.799,0
1953.....	9.825,5	1.231,1	2.524,8	2.245,1	15.826,6	546,2	2.897,5
1954.....	10.125,2	1.049,9	3.899,2	2.429,9	17.504,4	548,9	3.188,9

en 1954 el nivel de capitalización española ha logrado ser el máximo de todo nuestro período de posguerra. Sin embargo, esa cifra sigue siendo más bien baja, si se la considera únicamente con un criterio de comparación elemental frente al esfuerzo que otros países de economía similar al nuestro en magnitud y estructura, realizan en este aspecto vital de su desarrollo económico.

Aun cuando la autofinanciación intervenga aquí por una cantidad que puede elevar las inversiones reales en nuestro país de esos 17.500 millones de pesetas del pasado año a una cifra claramente por encima de los 20.000 millones, esto no supone sino el 7 al 8 por 100 de la renta nacional, cifra que parece incuestionablemente baja. Existe, por tanto, una escasa propensión al ahorro en la economía española, dato en el que coincidimos con casi todos los países calificados de poco desarrollados económicamente, pues en todos ellos el nivel de capitalización es muy inferior al de aquellas economías plenamente desarrolladas, en las que la magnitud de la renta permite asegurar un nivel adecuado de consumo y dedicar, sin embargo, buena parte de los recursos disponibles a nuevas inversiones.

Si se estudian los distintos elementos que cooperan a este nivel total de inversiones, uno de los factores más destacados en la evolución española es la participación tan considerable que los Fondos públicos tienen en el total de nuestra capitalización. Algo más de la mitad de los recursos netos del año 1954 han sido invertidos en Fondos públicos, y sólo en la medida en que los entes estatales y paraestatales los hayan invertido plenamente es como puede haber conservado toda su eficacia el proceso todo de nuestra capitalización. El resto de las cifras del pasado año—7.400 millones—han sido invertidos en más de dos terceras partes en títulos de renta variable, y sólo 2.400 millones en Obligaciones y títulos de renta fija, porcentaje quizá un poco excesivo en pro de las acciones y que muestra cómo es necesario proveer de ali-ciente financiero a todas estas operaciones para contrarrestar el influjo de pasadas influencias monetarias. Si se comparan estas cifras con los incrementos que han experimentado los saldos de ahorro en la Banca y las libretas e imposiciones en las Cajas de Ahorro, se percibe claramente la tensión a que continúa todavía sometido el mercado de capitales en España y la dificultad de intensificar ese proceso de capitalización, toda vez que el sector más importante del mismo, la emisión de Fondos públicos, una buena parte ha tenido que ser suscrita directamente a través de la Banca y ésta tardará un período de tiempo considerable en poder filtrar toda esta masa de valores a través del auténtico ahorro. Frente a los 10.000 millones invertidos en 1954 en la colocación de las nuevas emisiones de Fondos públicos, hay que recordar que

la Banca ha aumentado su cartera de esos valores en más de 4.000 millones durante el año.

En qué medida este volumen de emisiones se ha satisfecho con auténtico ahorro y en qué medida, sobre todo la emisión de Fondos públicos, se ha financiado con expansiones crediticias, es el problema cuya solución podría dar la explicación más precisa a todas las variaciones del mercado monetario. En España cabe afirmar que el año pasado esta es una causa que ha participado en alguna medida, medida necesariamente escasa en la expansión del dinero y del crédito, junto con las causas fundamentales que han sido el desarrollo de la producción global del país.

Los remedios tradicionales para esta situación de permanente desequilibrio entre la formación del ahorro y la demanda de capitales eran distintos, según los diversos supuestos. Mientras esta actividad se considere fundamentalmente libre en la economía nacional, y sea el efecto de las acciones concertadas o antagónicas de cientos de ahorradores y cientos de demandantes de nuevos recursos productivos, se busca la solución en dejar que los tipos de retribución de todas esas operaciones se establecieran libremente en el mercado, y constituyan una indicación y guía muy segura de qué demandas acucian más por su insuficiente satisfacción y desarrollo, y cuáles otras presentan ya un comienzo de saturación. Aun con todas las reservas que estos tipos reales de interés del mercado de capitales pueden ofrecer, constituyen, sin duda alguna, una valiosa indicación los datos que el Instituto Nacional de Estadística viene publicando ya desde hace algún tiempo, y de los cuales puede deducirse la rentabilidad neta en promedio de los distintos grupos y sectores que habitualmente cotizan en los mercados de valores.

Elaborados esos datos con arreglo a las secciones establecidas en los cuadros anteriores de la actividad y la cotización bursátiles, su resultado con relación al año 1954 es el siguiente:

CLASES DE VALORES	RENTABILIDAD NETA	
	1954	1953
Deudas del Estado y del Tesoro	3,74 %	3,74 %
Otros Fondos públicos	4,29 %	4,21 %
Cédulas hipotecarias y de otras clases	4,00 %	4,01 %
Obligaciones en general	4,53 %	4,45 %
Acciones	4,46 %	4,57 %

Estas cifras medias, en las que, con un criterio de ponderación siempre aquejado de una fuerte dosis de arbitrismo, se reúnen en pocos sectores todas las múltiples manifestaciones del capital mobiliario de

un país, dan una indicación acerca del desarrollo del mercado, indicación muy necesitada de un prudente manejo y hasta de una fuerte dosis de escepticismo. Pero, aun con todas estas limitaciones, aparece una tendencia bastante clara en cuanto a la evolución de la renta fija y la renta variable en 1954, a efectos de su rentabilidad.

El encarecimiento de esos tipos equivale a una mayor recompensa a la actividad ahorradora, pues los demandantes del nuevo capital están dispuestos a pagar más por el uso de esos recursos ahorrados. En cambio, la rentabilidad neta de las acciones disminuye, y es a través de plusvalías en las cotizaciones, de dividendos en forma de nuevos títulos y no de dinero efectivo, y de toda otra suerte de procedimientos que implican un algo de artificio, como se satisface en ese sector por quienes demandan nuevos recursos las mayores retribuciones que es necesario otorgar al capital que acude a invertirse de esa manera.

Pero aquí aparece o, mejor, sigue subsistiendo, una diferencia entre los intereses activos y pasivos tan exigua, que suscita dudas acerca de la posibilidad de su permanencia. La presión del mercado hacia un aumento de la rentabilidad neta se presenta incuestionable en el anterior cuadro estadístico; el Estado, con sus emisiones, tanto de Deuda pública en sentido estricto como de Obligaciones del Tesoro, las de aquellas otras entidades estatales o paraestatales que emiten títulos con la consideración efectiva de Fondos públicos, encuentran en un mercado cuando la retribución neta de esos valores llega al 4 por 100. Las Obligaciones de las entidades privadas han de exceder el 4,5 por 100, que es prácticamente la rentabilidad media del conjunto de las Acciones, sin diferencia económica apreciable entre unas y otras, salvo su distinción fundamental en el orden jurídico de ser participación en la propiedad de las empresas las unas, y simples créditos nominales fijos las otras. Pero todo el nivel medio de retribución en España está permanentemente situado por debajo del 5 por 100, y a escasa distancia del mismo aparecen las retribuciones del mercado monetario, en los que puede lograrse por un activo plenamente líquido un ingreso anual neto que excede en todo caso del 2 por 100.

Una política de fomento del ahorro y de la capitalización parece debería encontrar su mayor posibilidad de eficacia en distanciar más los márgenes de rentabilidad entre unas y otras operaciones; quizá un ligero encarecimiento del mercado monetario sería suficiente para proveer de nuevos recursos a éste y permitirle satisfacer mucho más ampliamente las actuales situaciones intermedias entre la oferta de ahorro y su demanda. Y, al mismo tiempo, una mayor rentabilidad neta en el mercado de capitales, lograda bien por reformas fiscales o bien por alicientes de otra índole, permitirá probablemente acrecentar esa for-

mación de ahorro y lograr una situación en la que una mayor parte del incremento de la renta nacional se destinara a esas operaciones y no a un puro consumo.

Si se entiende que esta confusión de los dos mercados debe cesar o, por lo menos, aminorarse, quizá el medio más práctico para salir de esa situación fuera marcar con toda nitidez la diferencia de los tipos de interés habitualmente aplicados en uno y otro organismo y, sobre todo, formar, en la medida en que se considere posible y aceptable para nuestras supremas autoridades económicas, una elevación de la rentabilidad neta en el mercado de capitales, que creara los alicientes o estímulos necesarios para una formación más rápida e intensa de ahorro, y encauzar la mayor asistencia de los nuevos recursos así obtenidos a aquellas zonas económicas más necesitadas de nuevos capitales. Con ello, el problema básico del desarrollo económico de España habría recibido un extraordinario estímulo para su mejoramiento y solución casi definitiva.

V

PRECIOS Y PRODUCCIÓN

Pese a todos los aumentos del nivel de dinero y del volumen de crédito, la estabilidad de los precios al por mayor y, en cuantía más reducida, la del coste de la vida, ha sido el factor destacado en la evolución de la economía española durante el año 1954.

Nuestros precios al por mayor han estado contenidos durante el año pasado en una medida que no admite parangón con ninguno de los años anteriores, y esta agradable realidad queda rigurosamente expuesta en los índices oficiales de los precios al por mayor, tal como se publican por el Instituto Nacional de Estadística, transformada dicha serie en una nueva con base 100 en 1939, para mayor comodidad y conocimiento más próximo en la comparación de los distintos términos de dicha serie. Según esta estimación, el incremento de nuestros precios en el período de nuestra posguerra ha sido del orden siguiente:

A Ñ O S	ÍNDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR
1939	100
1948	311,5
1950	393,9
1951	505,6
1952	509,9
1953	546,2
1954	548,8

Un aumento de poco más de dos enteros en ese índice, expresivo de un incremento que no llega al 0,5 por 100 en el año, es la cifra más baja de todo ese período de quince años, pues supera a la de 1952, a pesar de la escasa oscilación de los precios en aquel año.

A este resultado, verdaderamente extraordinario, se ha llegado a través de una distinta evolución de los precios agrícolas y de los precios industriales, que, aunque de no excesiva amplitud ninguna de ellas, no deja de ser necesario y aun conveniente su rigurosa mención. Los precios de los productos agrícolas han evolucionado en el año con una clara tendencia a la baja, a medida que se acentuaba la previsión de unas buenas cosechas, y llegaron a su nivel más reducido en los meses de agosto y septiembre, en que presionó con toda eficacia sobre los distintos mercados la abundante producción de cereales y más alimentos. Expresada esta tendencia en cifras medias, el año muestra unos precios en la agricultura inferiores en algo más del 2 por 100 a los del año anterior.

Los precios industriales experimentaron alzas en los primeros meses del año por elevación del nivel de salarios, se redujeron en los meses siguientes ante el aumento de producción, que determinó una baja de sus costes medios, y en los últimos meses del año volvieron a elevarse por los efectos combinados de las restricciones eléctricas y de la mayor demanda del campo. En total, la cifra media del año supuso en estas producciones un aumento de casi un 3 por 100, que compensó sobradamente la baja de un 2 por 100 de los precios agrícolas.

En el adjunto cuadro se percibe cómo el nivel de precios en España puede parangonarse, al menos por lo que se refiere al año 1954, con la evolución de aquellos países que más atención ponen en una satisfactoria evolución de su sistema de precios; aparece nuestro país en ese gráfico entre los Estados Unidos e Inglaterra, cuyas alzas de precios, aun tan reducidas, limitan las de nuestro índice oficial en uno de aquellos países ligeramente superior, y en el otro muy cercano al nuestro, pero aún menos acusado el auge de los precios.

Esta escasa variabilidad de los precios al por mayor ha repercutido igualmente con análoga tendencia estabilizadora, según las estadísticas oficiales, en el coste de la vida en las distintas capitales españolas, aunque con alguna mayor diferencia, pues el aumento ha sido de unos cuatro puntos en la serie elaborada por el Instituto Nacional de Estadística, lo que equivale a casi el 1,5 por 100. Aun tenida en cuenta la dificultad de estas estadísticas del coste de la vida y la exigencia de su frecuente cambio de base y de comparación, también en este sector de los precios al por menor la situación se presenta en franca mejoría con relación a los años anteriores.

Sólo se ha producido un empeoramiento en el valor internacional de nuestro dinero en los mercados más o menos libres en que su cotización aparece continuamente presionada por la oferta de pesetas, y más que esta baja, relativamente poco importante, otra más significativa en los precios de los artículos de importación y de exportación. Los índices ponderados de estos precios, elaborados por el Instituto Nacional de Estadística, muestran una baja mayor en los precios de exportación de casi un 4,5 por 100 sobre los precios de 1953, que la reducción experimentada por los precios de los productos importados que es tan sólo de 1,75 por 100 para igual año y base. A consecuencia de esta baja, la relación real de intercambio—la comparación entre los precios ponderados de lo que compramos al extranjero y lo que le vendemos—se ha alterado con signo ligeramente desfavorable para nuestra economía. Para adquirir una cantidad igual de productos de importación, hemos de exportar una cantidad de mercancías ligeramente mayor en 1954 que en 1953.

La consecuencia final en el movimiento de los precios ha sido la estabilidad del valor interior de nuestro dinero medido por su constante capacidad de compra; y también la de su valor exterior, a pesar de esas cotizaciones que regulan una parte relativamente escasa de nuestras transacciones internacionales, ya que frente a esto han descendido ligeramente los precios medios ponderados en los mercados mundiales, si bien más acusadamente los precios de los productos que exportamos que los que necesitamos adquirir.

También para el año 1954 puede afirmarse lo repetido ya para años anteriores, a saber, que el desarrollo y evolución de los precios españoles no es el que hubiera podido preverse de una pura explicación mecánica y cuantitativa del componente monetario de nuestra economía. Han sido las causas reales las que han actuado sobre los precios y a ellas se han plegado con docilidad los instrumentos monetarios.

En el nivel de producción, en las condiciones excepcionales en que se ha ordenado la oferta de productos en los distintos mercados es donde radica la explicación de la estabilidad de los precios, ya que la política monetaria y la de precios han actuado, en tendencia análoga, sin más objetivo que el de defender las rentas e ingresos netos de todos los elementos activos, productores de nuestra economía.

La estrecha dependencia de nuestro nivel de producción de los factores puramente naturales ha quedado nuevamente confirmada en 1954; como en ese año esos factores fueron favorables, las cosechas de cereales excedieron en más de un 40 por 100 los volúmenes productivos del año anterior, salvo el maíz, y algunos de estos ce-

reales lograron cifras que casi compiten con las extraordinarias cosechas de 1932 y 1934.

La reducción en las cosechas de remolacha azucarera, vino y aceite, sirvió, al menos, para tonificar el mercado de esos productos, muy aquejado con la difícil colocación de excedentes de anteriores cosechas. En conjunto, la producción agrícola española ha supuesto en volumen una cantidad de productos superior en más de un tercio a las cifras de 1953, y en cuanto a su estimación monetaria, a precios sensiblemente iguales o ligeramente inferiores a los del año anterior, habrá acrecentado la renta agrícola en una cifra que no ha de ser inferior a los 15.000 millones de pesetas, con el consiguiente aumento de demanda de productos industriales por parte de la población campesina.

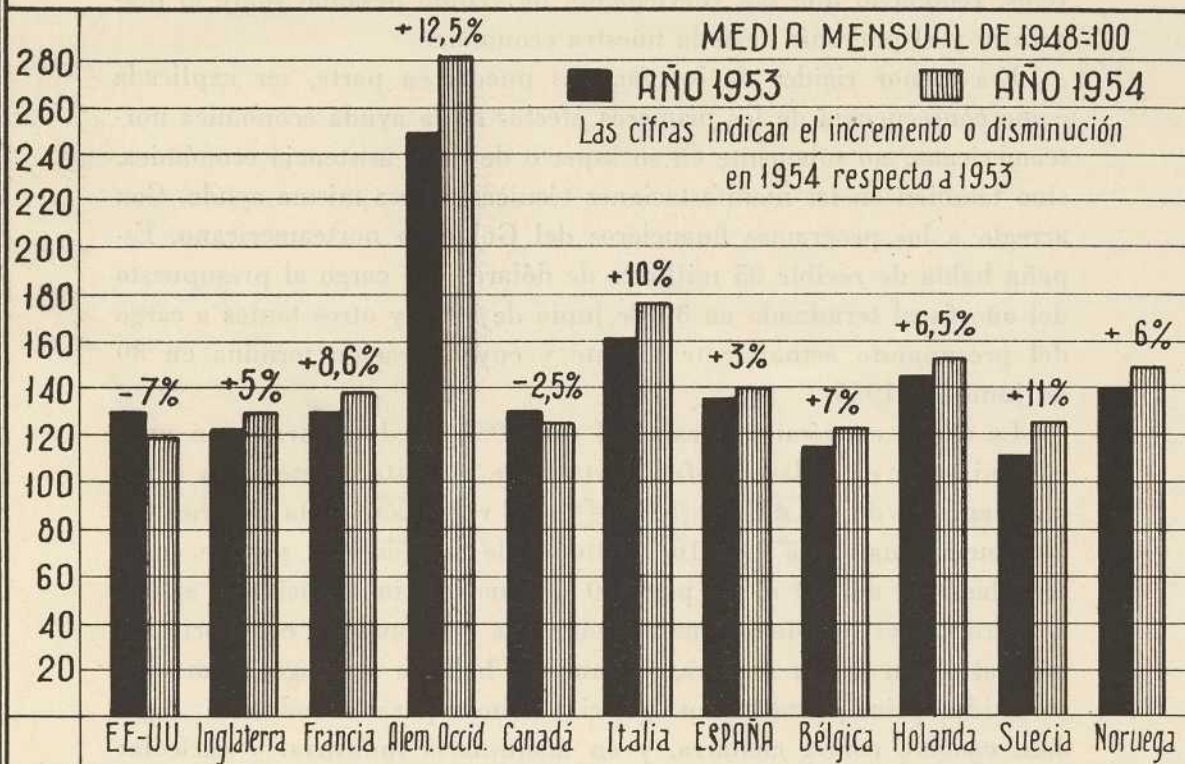
En el sector industrial, en la zona de las producciones no primarias, el progreso para el conjunto de las producciones básicas, utilizando tan sólo en éstas la producción de carbón, acero, hierro fundido, cemento y energía eléctrica, ha venido a ser de un 3 por 100 de incremento, alza muy reducida en comparación de la observada en el sector agrícola.

Nuestro desarrollo industrial, según las descripciones oficiales de que ha sido objeto a comienzos del presente año, ha sufrido de las restricciones de energía eléctrica, pues la producción del año 1954, aun ligeramente superior a la del año anterior, no ha bastado a satisfacer la creciente demanda de energía y ha debido ser racionada en su consumo durante los últimos meses del año a través de un sistema de restricciones de efectos multiplicadores en cuanto a la reducción y encarecimiento de otras producciones.

Aun así, nuestras mejoras productivas permiten a España ocupar un decoroso puesto en la comparación internacional que de la producción industrial en distintos países se hace en el adjunto gráfico. Han sido muchos los países con ligeras regresiones productivas en 1954, y nuestra mejora, si no admite comparación con la de Alemania, se aproxima a la de países tan industrializados y progresivos como Inglaterra o Bélgica.

Para alcanzar de todas maneras una visión objetiva de la realidad de esta mejora, es preciso recordar, sin embargo, dos factores fundamentales que condicionan y explican la mejoría de nuestra situación industrial: por una parte, que esta expansión productiva ha sido un fenómeno general de todos los países europeos con economías más o menos libres y autónomas y responde, por consiguiente, a condiciones y factores muy generales, que se han sabido utilizar en más o menos medida en los distintos países. Segundo, que la expansión de la producción agrícola, fenómeno en buena parte puramente natural, ha des-

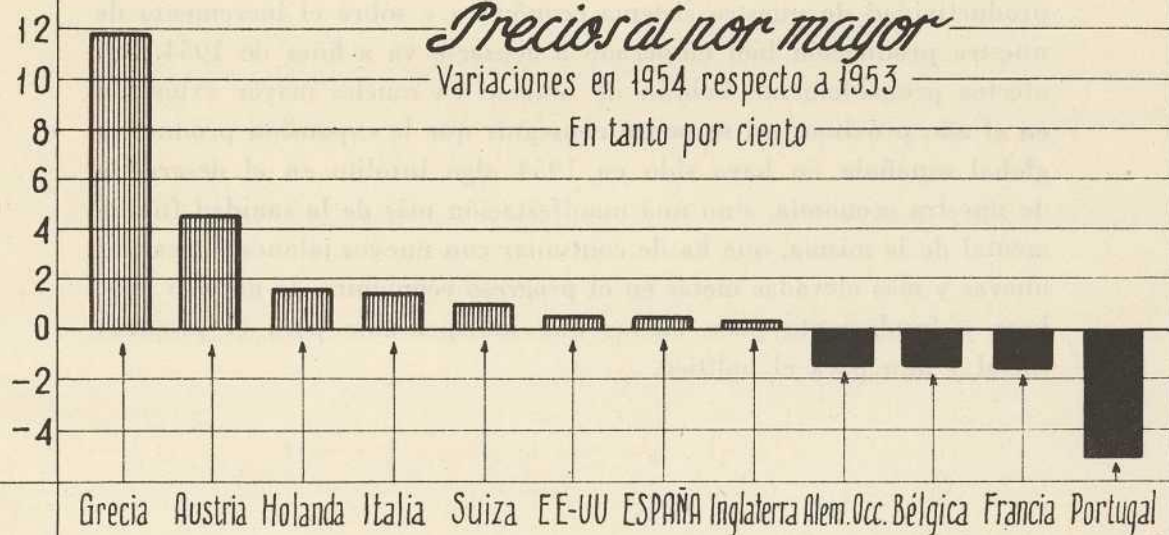
Indíces de Producción Industrial



Precios al por mayor

Variaciones en 1954 respecto a 1953

En tanto por ciento



arrollado el mercado de nuestras producciones industriales y éstas se han visto asistidas de una fuerte demanda de sus productos, lo que ha alentado su expansión, y sus producciones no se han visto tan frenadas como en años anteriores por la rigidez de sus factores productivos, fenómeno que tan fuertemente ha venido pesando sobre el desarrollo y el porvenir de toda nuestra economía.

Esa menor rigidez de los factores puede, en parte, ser explicada como consecuencia de los primeros efectos de la ayuda económica norteamericana, no solamente en su aspecto de pura asistencia económica, sino también en las manifestaciones técnicas de esa misma ayuda. Con arreglo a los programas financieros del Gobierno norteamericano, España había de recibir 85 millones de dólares con cargo al presupuesto del año fiscal terminado en 30 de junio de 1954 y otros tantos a cargo del presupuesto actualmente vigente y cuya duración termina en 30 de junio de 1955.

La ayuda económica durante el año 1954 puede valorarse en unos 100 millones de dólares, cifra ciertamente modesta y que sitúa a España en uno de los últimos lugares en la recepción de la generosidad norteamericana. Pero esos 100 millones de dólares, que supone aproximadamente del 20 al 25 por 100 de nuestras importaciones, aparte de permitirnos la solución momentánea de todo nuestro equilibrio comercial y, en cierta manera, de nuestra balanza de pagos, han sido invertidos principalmente en materias primas para la industria: algodón, caucho, cobre, chatarra, y en maquinaria industrial y agrícola: tractores, trenes de laminación, cuyos efectos multiplicadores sobre la productividad de nuestro sistema económico y sobre el incremento de nuestra producción han empezado a acusarse ya a fines de 1954. Sus efectos probablemente habrán de notarse en mucha mayor extensión en el año próximo; así se podrá conseguir que la expansión productiva global española no haya sido en 1954 algo insólito en el desarrollo de nuestra economía, sino una manifestación más de la sanidad fundamental de la misma, que ha de continuar con nuevos jalones y alcanzar nuevas y más elevadas metas en el progreso económico de nuestro país, base y fundamento poco menos que indispensable para el progreso social y aun para el político.

BALANCE

Balance de libros del Banco de España

ACTIVO

VALORES EFECTIVOS				PESETAS
	Pesetas oro	Premio de revalorización	Total del oro revalorizado	
Caja.....	Oro del Banco	135.306.555,59	348.684.993,75	483.991.549,34
	Idem Idem adquirido previa autorización con arreglo al artículo 9.º de la Ley de 13-III-1942	7.905.832,98	20.373.331,59	28.279.164,57
	Idem del Tesoro	15.301.060,11	39.430.831,90	54.731.892,01
	Idem del Instituto Español de Moneda Extranjera ...	12.931.032,85	33.323.271,66	46.254.304,51
	Idem de cuentas corrientes.	5.270,41	13.581,84	18.852,25
	TOTALES.....	171.449.751,94	441.826.010,74	613.275.762,68
	Plata recogida		320.744.959	
	Plata del Banco		2.719.931,07	323.464.890,07
	Moneda metálica de curso legal		19.968.781,47	
	Efectos en Caja para su cobro		60.326.919,30	80.295.700,77
Cartera comercial:				
Cartera....	Descuentos comerciales	68.238.369,27		
	Otros efectos mercantiles a corto plazo	205.419.167,86		
	Redescuento de efectos comerciales	1.691.463.253,31		
	Idem de documentos de crédito de Organismos públicos	3.252.642.617	5.217.763.407,44	
	Créditos personales:			
	A Organismos administrativos o públicos	8.036.762.868,23		
	A comerciantes, industriales y particulares.	3.257.341.925,79		
	Disponible	11.294.104.794,02	11.294.104.794,02	
	Límite de las pólizas	1.962.075.265,82		
	Límite de las pólizas	13.256.180.059,84		
	Créditos con garantía de valores:			
	Límite de las pólizas	21.667.785.507,47		
	Disponible	8.871.817.953,25	12.795.967.554,22	
	Pagarés de préstamos con garantía		12.248.365,55	
	Otros efectos en Cartera		39.924.995,98	29.360.009.117,21
Cartera de renta:				
Fondo para formar la reserva de la Caja de Pensiones.....	Deuda amortizable 4 por 100, sin impuesto		370.235.000	
	Acciones del Banco de Estado de Marruecos, Exterior de España, de Crédito Industrial, Tabacalera, S. A., y Compañía Arrendataria de Tabacos		50.407.876	420.642.876
	Deuda especial, Leyes 13-III-1942 y 31-XII-1946		13.669.758.126,02	
	Valores adquiridos con arreglo al art. 9.º, Ley de 13-III-1942		701.771.500	14.371.529.626,02
VALORES NOMINALES				83.069.267.196,70
Efectos en Depósito				61.902.800.972,27
Caja por billetes habilitados				67.780.298.477
Billetes inutilizados				6.850.921.072
Billetes en Depósito				125.192.500
TOTAL GENERAL				219.728.480.217,97

en el día 31 de diciembre de 1954

PASIVO

VALORES EFECTIVOS			PESETAS
Capital y reservas.	Capital	177.000.000	228.000.000
	Fondo de reserva	33.000.000	
	Idem de previsión	18.000.000	
Ganancias y Pérdidas			312.498.701,28
Circulación.....	Billetes en circulación:		42.953.624.054
	De 25 pesetas a 1.000	41.774.395.150	
	De 1, 2, 5 y 10 pesetas	1.179.228.904	
Cuentas corrientes.	Libres	3.464.831.288,90	3.548.742.456,66
	Desbloqueadas	40.270.505,46	
	Depósitos en efectivo y otros saldos	43.640.662,30	
Tesoro público	Cuenta corriente	632.725.404,18	3.636.148.567,82
	Organismos autónomos	2.968.290.379,02	
	Varias cuentas	35.132.784,62	
Dividendos, intereses y otras obligaciones a pagar.....			726.625.165,04
Facturas de amortización e intereses de Deudas del Estado.....			64.727.610,43
Diversas cuentas			31.598.900.641,47
<div style="border: 1px solid black; height: 400px; width: 100%; position: relative;"> <div style="position: absolute; top: 0; right: 0; bottom: 0; left: 0; background: linear-gradient(to top right, transparent 49%, #ccc 49% 51%, #ccc 51% 53%, transparent 53%);"></div> </div>			
VALORES NOMINALES			83.069.267.196,70
Depósitos de todas clases en papel.....		21.079.693.818,41	61.902.800.972,27
Depósitos en alhajas		21.424.138,52	
Garantías de créditos y préstamos sobre efectos públicos.....		25.375.556.403,50	
Cuentas corrientes de valores		15.418.643.012,31	
Varias cuentas en papel		7.483.599,53	
Billetes habilitados			74.756.412.049
TOTAL GENERAL			219.728.480.217,97

BENEFICIOS EN 1954

		PESETAS
P R O D U C T O S		
Intereses percibidos en descuentos, préstamos y créditos por todos conceptos		889.068.201,96
Rentas de la Cartera de Valores del Banco.....		19.131.075,57
Comisiones bancarias de Caja, derechos de custodia y conceptos varios.		29.058.133,41
TOTAL DE PRODUCTOS.....		937.257.410,94
G A S T O S Y P R E V I S I O N E S		
Gastos de administración de la Oficina Central y de las Sucursales.....		302.364.106,66
Gastos en la conducción de fondos		899.899,82
Facturas de suministro de billetes		37.195.553,87
Provisión para Créditos contingentes		100.259.864,56
Subvención a la Caja de Pensiones de los Empleados del Banco.....		12.000.000
TOTAL DE GASTOS Y PREVISIONES.....		452.719.424,91
R E S U M E N		
Productos	937.257.410,94	
Gastos y Previsiones	452.719.424,91	
Beneficio líquido del ejercicio.....	484.537.986,03	484.537.986,03
DISTRIBUCION DEL BENEFICIO LIQUIDO		
Provisión para el pago de la cuota por Contribución de Utilidades, tarifa tercera, devengada en el ejercicio de 1954.....		172.039.284,75
Para amortización parcial de la Deuda especial del Estado para con el Banco, reconocida por los artículos 7.º de la Ley de 13 de marzo de 1942 y 26 de la de 31 de diciembre de 1946.....		259.536.623,36
A los señores Accionistas, 115,20 pesetas netas por acción sobre las 354.000 que constituyen el capital del Banco.....	40.780.800	
Impuesto sobre el dividendo.....	12.181.277,92	52.962.077,92
TOTAL		484.537.986,03

Billetes habilitados y en circulación

S E R I E S										
	De 1 peseta	De 2 pesetas	De 5 pesetas	De 10 pesetas	De 25 pesetas	De 50 pesetas	De 100 pesetas	De 500 pesetas	De 1.000 pesetas	TOTALES
Billetes habilitados al 31 de diciembre de 1953	419.197.951	7.026.243	385.750.622	54.121	136.025.747	54.001.295	203.994.074	27.021.296	28.542.992	1.261.614.341
Billetes habilitados durante 1954:										
Emisión de 19 febrero de 1946.	»	»	»	»	11.240.000	»	»	»	»	11.240.000
— de 2 mayo de 1948...	»	»	»	»	»	»	13.450.000	»	»	13.450.000
— de 16 agosto de 1951.	»	»	92.500.000	»	»	»	»	»	»	92.500.000
— 15 noviembre de 1951.	»	»	»	»	»	»	»	3.230.000	»	3.230.000
— 19 noviembre de 1951.	6.936.000	»	»	»	»	»	»	»	»	6.936.000
— 31 diciembre de 1951.	»	»	»	»	»	»	»	»	4.410.000	4.410.000
— de 22 julio de 1953...	98.250.000	»	»	»	»	»	»	»	»	98.250.000
Sumas de billetes.....	524.383.951	7.026.243	478.250.622	54.121	147.265.747	54.001.295	217.444.074	30.251.296	32.952.992	1.491.630.341
Billetes quemados durante 1954...	50.606.114	243.037	54.832.342	2.366	19.328.413	10.074.765	17.953.479	886.305	827.848	154.754.669
Idem ídem (equivalencia en pesetas)	50.606.114	486.074	274.161.710	23.660	483.210.325	503.738.250	1.795.347.900	443.152.500	827.848.000	4.378.574.533
Billetes habilitados al 31 de diciembre de 1954	473.777.837	6.783.206	423.418.280	51.755	127.937.334	43.926.530	199.490.595	29.364.991	32.125.144	1.336.875.672
Billetes en Depósito	1.500.000	600.000	500.000	»	1.000.000	299.850	600.000	»	20.000	4.519.850
Billetes útiles en las Cajas del Banco	115.145.140	21.039	114.276.981	951	9.086.876	1.790.542	20.666.481	5.523.437	6.775.718	273.287.165
Billetes fuera de uso { En las Cajas del Banco...	56.363.000	165.699	66.466.693	1.113	25.784.140	10.511.180	24.381.310	1.696.052	1.413.619	186.782.806
{ En el Neg.º Amortización.	52.834.345	213.582	58.322.654	2.889	33.553.630	11.807.487	27.807.435	5.748.431	5.382.175	195.672.628
Billetes en circulación al 31 de diciembre de 1954	247.935.352	5.782.886	183.851.952	46.802	58.512.688	19.517.471	126.035.369	16.397.071	18.533.632	676.613.223
Idem ídem (equivalencia en pesetas)	247.935.352	11.565.772	919.259.760	468.020	1.462.817.200	975.873.550	12.603.536.900	8.198.535.500	18.533.632.000	42.953.624.054

MINISTERIO DE HACIENDA

DIRECCION GENERAL DE BANCA Y BOLSA

Excmo. Sr.:

Con fecha 3 del mes en curso, se ha dictado la siguiente Orden ministerial:

«Vista la comunicación del Banco de España, fecha 27 del pasado mes de abril, así como la Memoria y Balance correspondientes al ejercicio 1953 y el acta de las sesiones celebradas por la Junta general ordinaria de Accionistas los días 11 y 25 del mismo mes, de la que se deduce que no se ha planteado discrepancia alguna en relación con dichos documentos,

Este Ministerio, usando de la facultad que le otorga el artículo 9.º de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946, se ha servido aprobar la Memoria y Balance del Banco de España correspondientes al ejercicio de 1953.»

Lo que me complazco en participar a V. E. para su conocimiento y efectos.

Dios guarde a V. E. muchos años.

Madrid, 5 de mayo de 1954. — El Director general, Armando de las Alas Pumariño (firmado). — Excelentísimo Sr. Gobernador del Banco de España.

ACUERDOS

ADOPTADOS POR LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS
CELEBRADA LOS DIAS 11 Y 25 DEL MES DE ABRIL DE 1954

1.º Confirmar, en cumplimiento de lo preceptuado en el artículo 43 de los Estatutos, el nombramiento de Consejeros realizado por la Junta de Consejeros y Asociados, en favor de los Excmos. Sres. D. Miguel Mateu Plá y D. Juan Claudio Güell y Churruca, Conde de San Pedro de Ruiseñada.

2.º Reelegir, con arreglo al artículo 8.º de la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946, y a los artículos 43 y 44 de los Estatutos, para los cargos de Consejeros, al Excmo. Sr. D. Lorenzo Martínez Fresneda y Jouve; Excmo. Sr. D. Francisco Díez de Rivera y Casares, Marqués de Llanzol, y al Excelentísimo Sr. D. Fernando Sartorius y Díaz de Mendoza, Conde de San Luis.

Dios guarde a V. E. muchos años.—Madrid, 27 de abril de 1954.—El Gobernador, J. Benjumea (firmado).
Excmo. Sr. Ministro de Hacienda.

ADMINISTRACIÓN Y CONSEJO GENERAL
DEL
BANCO DE ESPAÑA
EN 31 DE DICIEMBRE DE 1954

GOBERNADOR, COMISARIO DE LA BANCA OFICIAL

Excmo. Sr. D. Joaquín Benjumea y Burín, Conde de Benjumea.

SUBGOBERNADOR

Excmo. Sr. D. Luis Sáez de Ibarra y Sáez de Urabaín.

DIRECTOR GENERAL DE BANCA Y BOLSA

Excmo. Sr. D. Armando de las Alas Pumariño y González-Muñoz.

**CONSEJEROS REPRESENTANTES DE LOS INTERESES
GENERALES DE LA ECONOMIA NACIONAL**

Excmo. Sr. D. Luis Olariaga y Pujana.

Excmo. Sr. D. Francisco de Cárdenas y de la Torre.

Excmo. Sr. D. José María Zumalacarregui Prat, Conde de Zumalacarregui.

Ilmo. Sr. D. Luis Sancho Seral.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LOS BANCOS OFICIALES

Excmo. Sr. D. José Fariña Ferreño.

**CONSEJEROS REPRESENTANTES DEL CONSEJO SUPERIOR
BANCARIO**

Excmo. Sr. D. Pedro Barrié de la Maza.

Excmo. Sr. D. Julio Arteche y Villabaso, Conde de Arteche.

**CONSEJERO REPRESENTANTE DEL CONSEJO SUPERIOR DE
LAS CAMARAS DE COMERCIO, INDUSTRIA Y NAVEGACION**

Excmo. Sr. D. Alfredo Mahou de la Fuente.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LAS JUNTAS CENTRALES
ECONOMICAS DE LOS SINDICATOS DE INDUSTRIAS Y SERVICIOS

Sr. D.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LAS HERMANDADES
SINDICALES DE AGRICULTORES Y GANADEROS

Excmo. Sr. D. José de Mora Figueroa y Gómez Imaz, Marqués de
Tamarón.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LAS CAJAS GENERALES
DE AHORRO BENEFICAS

Excmo. Sr. D. Buenaventura José Castro Rial.

CONSEJERO REPRESENTANTE DE LA JUNTA CENTRAL SOCIAL
DEL SINDICATO DE BANCA Y BOLSA

Excmo. Sr. D. Leonardo Cimiano Galván.

CONSEJEROS REPRESENTANTES DE LOS SEÑORES
ACCIONISTAS

Excmo. Sr. D. Ignacio Herrero de Collantes, Marqués de Aledo.
Sr. D. Julio Danvila Rivera.

Excmo. Sr. D. Luis de Urquijo y Ussía, Marqués de Amurrio.

Excmo. Sr. D. Juan Antonio Gamazo y Abarca, Conde de Gamazo.

Excmo. Sr. D. Alejandro Fernández de Araoz y de la Devesa.

Excmo. Sr. D. Miguel Mateu Plá.

Excmo. Sr. D. Juan Claudio Güell y Churruca, Conde de San Pedro
de Ruiseñada.

Excmo. Sr. D. Fernando Suárez de Tangil y de Angulo, Conde de
Valllellano.

Excmo. Sr. D. Manuel Gómez y García Barzanallana, Marqués de
Barzanallana.

Excmo. Sr. D. Lorenzo Martínez Fresneda y Jouve.

Excmo. Sr. D. Francisco Díez de Rivera y Casares, Marqués de Llanzol.

Excmo. Sr. D. Fernando Sartorius y Díaz de Mendoza, Conde de San
Luis.

DIRECTORES GENERALES

Ilmo. Sr. D. José Costa Gálvez.

Ilmo. Sr. D. Antonio Rodríguez y Morales de Setién.

SECRETARIO GENERAL

Excmo. Sr. D. Alberto de Alcocer y Ribacoba.

INTERVENTOR JEFE DE LA CONTABILIDAD

Sr. D. Antonio Victoriano Martín y Martín.

DIRECTOR JEFE DE LAS SUCURSALES

Sr. D. Eduardo Crespo y Martínez de Osaba.

CAJERO DE METALICO

Sr. D. Joaquín Serrano García.

CAJERO DE VALORES

Sr. D. Manuel Cosmen Pardo.

JEFE DE OPERACIONES

Sr. D. Federico Zubeldia Aranguren.

ASESOR JEFE

Sr. D. Manuel Raventós Noguera.

DIRECTOR DEL SERVICIO DE ESTUDIOS

Excmo. Sr. D. Mariano Sebastián Herrador.

ADMINISTRACIONES Y CONSEJOS DE LAS SUCURSALES

A L B A C E T E

Director: Sr. D. Gustavo Callejas de la Hera. — *Consejeros:* Señor D. Tadeo Sempere Matarredona y Sr. D. Juan López Jiménez. — *Interventor:* D. Benigno Blanes López. — *Cajero:* D. Juan José Colinas Arredondo. — *Secretario:* D. Rogelio Carro Portela.

A L C O Y

Director: Sr. D. Joaquín Lillo Soler. — *Consejeros:* Sr. D. Rafael Silvestre Abad y Sr. D. José Ferrándiz Belda. — *Interventor:* D. Alfonso Carbonell Miralles. — *Cajero:* D. Octavio Terol y Pérez. — *Secretario:* D. Domingo Pérez-Marín y de Castro.

A L G E C I R A S

Director: Sr. D. Carlos Cirugeda Gayoso. — *Consejeros:* Sr. D. José Valdés Otero y Sr. D. Joaquín Bianchi Santacana. — *Interventor:* Don Lisardo Mena y Ruiz del Portal. — *Cajero:* D. Antonio Bertrán y García de las Bayonas. — *Secretario:* D. Manuel Barrionuevo y España.

A L I C A N T E

Director: Sr. D. Joaquín Frade y Muñoz Caravaca. — *Consejeros:* Sr. D. Plácido Gras Boix, Sr. D. Juan Martínez Blanquer, Excmo. Señor D. Antonio Badías Aznar, Marqués de Ezenarro, y Sr. D. Javier Leach Ausó. — *Interventor:* D. Adrián Dupuy Ortiz. — *Cajero:* D. Isaac Marchante y López. — *Secretario:* D. Manuel Martínez-Pinna Cazador.

A L M E R I A

Director: Sr. D. Pedro Cerezo Giménez. — *Consejeros:* Sr. D. Andrés Cassinello y García, Sr. D. José López Quesada y Sr. D. Emilio Pérez Manzuco. — *Interventor:* D. Antonio Terriza de Coca. — *Cajero:* D. Ramón Torregrosa Mora. — *Secretario:* D. Francisco Valverde Pedrinacci.

A N T E Q U E R A

Director: Sr. D. Antonio Jiménez Butigieg. — *Consejeros:* Sr. D. José García Berdoy Carrera y Sr. D. Rafael Muñoz Rojas. — *Interventor:* Don Leopoldo Domínguez Galán. — *Cajero:* D. Luis Clavo Grande. — *Secretario:* D. Federico Alonso Pérez.

A V I L A

Director: Sr. D. José Luis Fernández Moreno. — *Consejeros:* Señor D. Jesús Rodríguez Palomo y Sr. D. Arturo González Fernández. — *Interventor:* D. José Prats Galofre. — *Cajero:* D. José Fernández Aguirre. — *Secretario:* D. Angel Vila Dolz.

B A D A J O Z

Director: Sr. D. Luis Losada Calvo. — *Consejeros:* Sr. D. Víctor Ramallo Thomas, Sr. D. Enrique Crespo González y Sr. D. — *Interventor:* D. Rafael Sendín Corral. — *Cajero:* D. Antonio Cerro y Sánchez-Herrera. — *Secretario:* D. José Luis Núñez de la Peña.

B A R C E L O N A

Director: Sr. D. Fernando José María Arriaga y Arnal. — *Segundo Jefe:* Sr. D. Ricardo Montejo y Orozco. — *Consejeros:* Ilmo. Sr. D. José Torra Closa, Excmo. Sr. D. Felipe Bertrán Güell, Sr. D. Mariano Calviño-Sabucedo Gras, Excmo. Sr. D. Joaquín Buxó de Abaigar, Marqués de Castell-Florite; Sr. D. Manuel Bertrand Mata, Sr. D. José María Mas-Sardá Sells y Excmo. Sr. D. Antonio Sala Amat, Conde de Egara. — *Interventor:* D. Angel Olarte y Porcal. — *Segundo Jefe de la Interven-*

ción: D. Julio Rubio Cano. — *Cajero de Metálico:* D. Enrique Serrano Gil de Santivañes. — *Cajero de Valores:* D. Víctor Goñi López. — *Secretario:* D. Jesús Vizcaíno Fábregues. — *Segundo Jefe de la Secretaría:* D. José Gaudes Escobedo.

B I L B A O

Director: Sr. D. Juan Valcárcel-Ríos y García de Vior. — *Consejeros:* Sr. D. Enrique Aresti y Ortiz, Conde de Aresti; Sr. D. Juan María de Goyarrola y Aldecoa, Sr. D. Ramón Real de Asúa y Arana, Sr. D. Francisco Greño Pazurana, Sr. D. Julio Joaquín Danvila y Díaz de Isla y Sr. D. José Marco Gardoqui Marina. — *Interventor:* D. Santiago Pérez-Pons y Vea-Murguía. — *Cajero:* D. Juan José Azcoitia Muesca. — *Secretario:* D. Antonio Sobrado Villarías.

B U R G O S

Director: Sr. D. José Luis de Encío y Marrón. — *Consejeros:* Señor D. Alberto Aparicio Vázquez y Sr. D. José María de la Cuesta y Cobo de la Torre. — *Interventor:* D. Miguel Santos Gallán. — *Cajero:* Don Manuel Tejedor López. — *Secretario:* D. Ignacio Rodríguez Escorial.

C A B R A

Director: Sr. D. Javier Herrero Malats. — *Consejeros:* Excmo. Señor D. Alonso de Heredia y del Rivero, Marqués de Escalona; Sr. D. Rafael Moreno La Hoz y Sr. D. Rafael Blanco Serrano. — *Interventor:* D. Luis Bermejo Sanz. — *Cajero:* D. Pedro Escobar Mora. — *Secretario:* D. Gaspar Rodríguez Villar.

C A C E R E S

Director: Sr. D. José González Duque de Heredia. — *Consejeros:* Sr. D. Diego Rosado Mayoralgo y Sr. D. Andrés Sánchez Torres. — *Interventor:* D. Arturo Fernández Trelles. — *Cajero:* D. Germán de Luna Alsina. — *Secretario:* D. José Blanco Mateos.

C A D I Z

Director: Sr. D. Agapito González Rodríguez. — *Consejeros:* Señor D. Alvaro Picardo Gómez, Sr. D. Juan Luis Martínez del Cerro y Picardo y Sr. D. Alfonso Palomino Blázquez. — *Interventor:* D. Luis Derqui Morilla. — *Cajero:* D. Manuel Luna López. — *Secretario:* D. Carlos Escribano López.

C A L A T A Y U D

Director: Sr. D. Julio de Carlos de Val. — *Consejeros:* Sr. D. Antonio Bardají Zabalo y Sr. D. Angel Ramírez Lasala. — *Interventor:* D. Cipriano Marco Ilincheta. — *Cajero:* D. Félix Rafael Soler Valero. *Secretario:* D. José Vicario Alonso.

C A R T A G E N A

Director: Sr. D. José Luis Salido Almarcha. — *Consejeros:* Señor D. Eduardo Espín Vázquez, Sr. D. Pedro Juan Serrat Andréu y Señor D. Francisco Albadalejo Soler. — *Interventor:* D. Joaquín Canals Gomis. — *Cajero:* D. Francisco Rizo Canals. — *Secretario:* D. Francisco Vacchiano García.

C A S T E L L O N

Director: Sr. D. Federico Salido Almarcha. — *Consejeros:* Sr. Don Severino Ramos Feltrer, Ilmo. Sr. D. Francisco León Font de Mora, Barón de Benicasim, y Sr. D. Federico García Pérez. — *Interventor:* D. Juan Rubio Cano. — *Cajero:* D. José Sánchez Barcáiztegui y Caabeyro. — *Secretario:* D. Francisco Javier García y García.

C I U D A D R E A L

Director: Sr. D. Abelardo Martínez Ortiz. — *Consejeros:* Sr. D. Rafael Martínez Fernández y Sr. D. Vicente Gutiérrez Cueto. — *Interventor:* D. Salvador Pujol y García Herráiz. — *Cajero:* D. Carlos Sarabia Giral. — *Secretario:* D. Luis Gómez Sierra.

C O R D O B A

Director: Sr. D. Juan Orbea Gorostiaga. — *Consejeros:* Sr. D. Pedro López Alvear, Sr. D. Rafael Cruz Conde, Excmo. Sr. D. José Ramón de la Lastra y Hoces y Sr. D. Manuel Rodríguez de Tembleque y Fernández Montes. — *Interventor:* D. Pedro Sánchez Sánchez. — *Cajero:* D. Juan de Santiago Carrión. — *Secretario:* D. Anselmo Ruiz Andreu.

C O R U Ñ A

Director: Sr. D. Luis Puncel Bosch. — *Consejeros:* Sr. D. Ricardo Fernández de Cuevas Salorio, Sr. D. Benito Blanco-Rajoy y Espada y Sr. D. Antonio Durán Cao. — *Interventor:* D. Isidro Docampo Fraga. *Cajero:* D. Cástor Rey Sánchez. — *Secretario:* D. José Paz Varela.

C U E N C A

Director: Sr. D. Luis Jouve Aguado. — *Consejeros:* Sr. D. Jesús Merchante Sánchez y Sr. D. Venancio Gascueña García. — *Interventor:* D. Luis Vicente Herrero Rodríguez. — *Cajero:* D. Leonardo Lombera del Rivero. — *Secretario:* D. Juan Miguel Pozzi Salvador.

D O N B E N I T O

Director: Sr. D. Jesús García-Rosales Jiménez. — *Consejeros:* Señor D. Guillermo Nicoláu Cortijo y Sr. D. Manuel Santamaría Lozano. *Interventor:* D. Modesto Cayetano Alonso Díaz. — *Cajero:* D. Emilio Álvarez Antón. — *Secretario:* D. Javier Rodríguez López.

E L F E R R O L D E L C A U D I L L O

Director: Sr. D. Carlos Ortiz Velarde. — *Consejeros:* Excmo. Señor D. Eduardo Ballester Peris, Sr. D. Rafael Romero Filgueira y Sr. Don Marcelino Etchevarría Naveyra. — *Interventor:* D. Luis Lentijo Valverde. — *Cajero:* D. Isidro Conde Botas. — *Secretario:* D. Juan Furest Madroñal.

G E R O N A

Director: Sr. D. Adrián Berben Pérez. — *Consejeros:* Sr. D. José Ribot Olivas, Sr. D. Luis Sibils Rivas y Sr. D.
Interventor: D. Maximino Sierra Franco. — *Cajero:* D.
..... — *Secretario:* D. Carlos Aranaz Suárez.

G I J O N

Director: Sr. D. Jesús Ortiz Velarde. — *Consejeros:* Ilmo. Sr. Don Alberto Paquet y García Rendueles, Sr. D. Amadeo Álvarez Builla, Sr. D. José López de Haro y Fernández y Sr. D. Ramón Velasco Herrero. — *Interventor:* D. Pedro Fernández González. — *Cajero:* Don Francisco González Paredes. — *Secretario:* D. Marino Muñiz Piquero.

G R A N A D A

Director: Sr. D. Antonio Valverde Arenas. — *Consejeros:* Sr. Don Manuel Rodríguez Acosta y González de la Cámara, Sr. D. Francisco Conde Teruel, Excmo. Sr. D. Joaquín Pérez del Pulgar y Campos, Conde de las Infantas, y Sr. D. Pedro Moreno Segura. — *Interventor:* D. Angel Muelas Echave. — *Cajero:* D. Vicente J. Cayuela Santesteban. — *Secretario:* D. Daniel Martínez-Villa Sauca.

G U A D A L A J A R A

Director: Sr. D. Enrique Gilarranz Vallejo. — *Consejeros:* Sr. Don Manuel Canalejas Bricio, Sr. D. Angel Díaz Clemente y Sr. D. Enrique Fluiters Aguado. — *Interventor:* D. Manuel Hernández Castañón. — *Cajero:* D. Ramón Alvargonzález y de Leste. — *Secretario:* D. Enrique Sánchez Fernández.

H A R O

Director: Sr. D. Julián Ortiz Martínez. — *Consejeros:* Sr. D. José García Medina y Sr. D. Dionisio Pérez Grijalba. — *Interventor:* Don José María Ruiz Gutiérrez. — *Cajero:* D. Francisco Núñez de Castro Guerrero. — *Secretario:* D. Antonio Paternina Iturriagoitia.

HUELVA

Director: Sr. D. José Vela Galino. — *Consejeros:* Sr. D. Joaquín López Gómez, Sr. D. César Augusto García Limón y Sr. D. Tomás Domínguez Ortiz. — *Interventor:* D. Antonio Sánchez Simón. — *Cajero:* D. Román Payno Mendicouague. — *Secretario:* D. Ramiro Suárez-Figueroa Prieto.

HUESCA

Director: Sr. D. Delfín Gállego Grassa. — *Consejeros:* Sr. D. Justo Pérez Arnal y Sr. D. Mateo Estaun Llanas. — *Interventor:* D. Agustín Loscertales Baylin. — *Cajero:* D. Ricardo Lalaguna Rayón. — *Secretario:* D. José Cabarga González.

JAEÑ

Director: Sr. D. Fernando Mateos Damiá. — *Consejeros:* Sr. Don Manuel Suca Queiruga, Excmo. Sr. D. Virgilio Anguita Sánchez y Señor D. Antonio Vázquez de la Torre. — *Interventor:* D. Marcelo Romero Muñoz. — *Cajero:* D. Carlos Paredes Marín. — *Secretario:* Don José Luis Montero y Ponce de León.

JATIVA

Director: Sr. D. Eduardo Taulet Rodríguez. — *Consejeros:* Sr. Don José Reig Reig, Sr. D. Enrique Vila Albiñana y Sr. D. Francisco Gosalves Aranda. — *Interventor:* D. Angel Gómez Pastor. — *Cajero:* Don Ramón Alvarez Barceló. — *Secretario:* D. Antonio Lorenzo Pérez Lozano.

JEREZ DE LA FRONTERA

Director: Ilmo. Sr. D. Manuel González de la Peña y Alonso Fernández. — *Consejeros:* Sr. D. Fernando C. Lassaletta y Terry, Ilustrísimo Sr. D. Luis López de Carrizosa e Ibarra, Conde de Peraleja, y Excmo. Sr. D. Pedro Domecq y Rivero, Marqués de Domecq d'Usquain. — *Interventor:* D. Manuel García Barroso. — *Cajero:* D. Vitalio Coloma García. — *Secretario:* D. Carlos Calafat Cardona.

L A S P A L M A S

Director: Sr. D. Enrique Dasca García. — *Consejeros:* Excmo. Señor D. Matías Vega Guerra, Sr. D. Luis Bosch-Millares, Excmo. Señor D. Luis Benítez de Lugo y Ascanio, Marqués de la Florida, y Sr. Don Alejandro del Castillo y del Castillo, Conde de la Vega Grande de Guadalupe. — *Interventor:* D. Emilio Andrés Orcajada. — *Cajero:* Don Hilario Gil Castillo. — *Secretario:* D. Angel Sastre Martínez.

L E O N

Director: Sr. D. Antonio Pariente Suárez. — *Consejeros:* Sr. D. Lucio García Moliner, Sr. D. Luis Corral Feliú y Sr. D. Nicanor López Fernández. — *Interventor:* D. Luis Gútiéz Grajal. — *Cajero:* D. Pedro Gómez Gabriel. — *Secretario:* D. Segundo Ocampo Rueda.

L E R I D A

Director: Sr. D. Carlos Bellido Morales. — *Consejeros:* Sr. D. Mariano Jaques Piñol, Sr. D. Manuel Florensa Farré y Sr. D. Lorenzo Agustí Clavería. — *Interventor:* D. Gregorio Ponzoa López. — *Cajero:* D. Antonio Franco Florensa. — *Secretario:* D. Cándido Erice Zabalza.

L I N A R E S

Director: Sr. D. Juan Alemany Carsí. — *Consejeros:* Sr. D. Luis Carlos Yanguas Gómez, Sr. D. Antonio Fernández-Arroyo Caro, Señor D. Leonardo Valenzuela Valenzuela y Sr. D. Luis Marín Cabrero. — *Interventor:* D. Angel Sánchez Fernández. — *Cajero:* D. Ricardo Hernández Gómez. — *Secretario:* D. Carlos Sagastizabal Núñez.

L O G R O Ñ O

Director: Sr. D. Mariano Gorría Floría. — *Consejeros:* Sr. D. Fernando Trevijano Lardiés y Sr. D. Pedro Quemada Mora. — *Interventor:* D. Iluminado Moreno Cenicerós. — *Cajero:* D. Enrique Rabadán Salido. — *Secretario:* D. Pedro Antonio Estefanía Martínez.

L U G O

Director: Sr. D. José Antonio Martínez Ortiz. — *Consejeros:* Señor D. Agustín Pita Varela y Sr. D. José Páramo Fernández. — *Interventor:* D. Pío Fernández y Fernández Ventosinos. — *Cajero:* D. Manuel García-Diego Barreira. — *Secretario:* D. Ramón Díaz Bedia.

M A L A G A

Director: Sr. D. Eustaquio Moisés Castillo Vicuña. — *Consejeros:* Sr. D. José Álvarez Gómez, Sr. D. Luis Fernández de Villavicencio y Crooke, Sr. D. Juan Peralta España y Sr. D. Pascual Taillefer Gil. *Interventor:* D. Manuel Gallardo Gallegos. — *Cajero:* D. José M.^a Fra-de Fernández. — *Secretario:* D. Francisco Santos Gallán.

M E L I L L A

Director: Sr. D. José Serra Sánchez. — *Consejeros:* Sr. D. Francisco Caballero López y Sr. D. Pedro Cabanillas Chica. — *Interventor:* D. Juan Martínez Ortiz. — *Cajero:* D. Emilio López-Dóriga y de Vial. *Secretario:* D. Saturnino Montojo Fernández.

M U R C I A

Director: Sr. D. Ramón Díez del Corral y Cerón. — *Consejeros:* Señor D. Miguel Caballero Sánchez, Sr. D. Francisco Flores Guillamón, Sr. D. Joaquín Cerdá Vidal, Sr. D. Juan López-Ferrer Moreno y Señor D. José Muñoz Saura. — *Interventor:* D. Agustín Alarcón Galán. *Cajero:* D. Lisardo Gutiérrez García. — *Secretario:* D. Francisco Florit García.

O R E N S E

Director: Sr. D. Antonio Pacheco Güemez. — *Consejeros:* Sr. Don Mario Fábrega Coello, Sr. D. Antonio Saco Arce y Sr. D. Ignacio Riestra Calderón. — *Interventor:* D. Enrique Rojo García. — *Cajero:* D. Wenceslao Martínez Vadell. — *Secretario:* D. Ernesto Cebrián Velarde.

O V I E D O

Director: Sr. D. Teófilo Modesto Martínez Suárez. — *Consejeros:* Sr. D. Luis Vereterra Polo, Sr. D. Plácido Alvarez Buylla y González Alegre, Sr. D. Eduardo Gómez Llera y Sr. D. Manuel San Román López Serrano. — *Interventor:* D. Arcadio Monte Cuesta. — *Cajero:* Don Ricardo González-Tablas y López. — *Secretario:* D. Félix Gómez Villar.

P A L E N C I A

Director: Sr. D. Mariano Gutiérrez Crespo. — *Consejeros:* Sr. Don Luis Calderón Martínez de Azcoitia y Sr. D. Gaspar Arroyo Alonso. — *Interventor:* D. Guillermo Antonio González Eiriz. — *Cajero:* D. José Luis García Sánchez Blanco. — *Secretario:* D. Dionisio Cabarga González.

P A L M A D E M A L L O R C A

Director: Sr. D. Bartolomé Bestard Maura. — *Consejeros:* Ilustrísimo Sr. D. Miguel Rosselló y Alemañy, Sr. D. Fausto Morell Gual, Señor D. José Francisco Moragues Monlau y Sr. D. Félix Pons Marqués. *Interventor:* D. Andrés Roca Morey. — *Cajero:* D. Gabriel Gili Battaller. — *Secretarios:* D. Mateo Llobera Bestard y D. Jaime Rosell Cruixent.

P A M P L O N A

Director: Sr. D. José Fernández de la Hoz y García. — *Consejeros:* Sr. D. Javier Sagaseta de Ilurdoz y Santos, Sr. D. Miguel María Zozaya e Iturralde, Sr. D. Hilario Etayo Esparza y Sr. D. Primitivo Erviti y Ruiz de Escudero. — *Interventor:* D. Jesús María Gallardo Gallegos. *Cajero:* D. Rafael Larrañaga Oteiza. — *Secretario:* D. José María Jiménez-Laiglesia Canals.

P O N T E V E D R A

Director: Sr. D. Enrique Bala Redecilla. — *Consejeros:* Sr. D. José Olmedo Reguera y Sr. D. Antonio Gómez González. — *Interventor:* D. Pedro Abad García. — *Cajero:* D. Alfredo Ara Martín. — *Secretario:* D. Ramón Juega Rua.

R E U S

Director: Sr. D. Sergio de Luna Alsina. — *Consejeros:* Sr. D. José María Llopis Borrás y Sr. D. — *Interventor:* D. Joaquín Cañiz Trián. — *Cajero:* D. Antonio Brieva y del Pozo. — *Secretario:* D. Julio Quesada García.

S A L A M A N C A

Director: Sr. D. Antonio Frade y Muñoz Caravaca. — *Consejeros:* Sr. D. Fernando García Sánchez y Sr. D. Gaspar Alba León. — *Interventor:* D. Jesús Preciado Roldán. — *Cajero:* D. Ramón Fernández de la Reguera y Presa. — *Secretario:* D. José Manuel Goya Matute.

S A N S E B A S T I A N

Director: Sr. D. Francisco Nabal Ibáñez. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Manuel Rezola Laparte, Sr. D. Fernando Fernández Sabater y Sr. D. Joaquín Domínguez Barros. — *Interventor:* D. Juan López Torrón. — *Cajero:* D. Manuel Cuervas Echevarría. — *Secretario:* D. Rafael Muñoz Sáenz.

S A N T A N D E R

Director: Sr. D.
Consejeros: Sr. D. Isidoro del Campo y Fernández Ontoria, Sr. D. Antonio Blanco Cid, Sr. D. Casimiro Tijero Noriega y Sr. D. Manuel Pérez del Molino Huesos. — *Interventor:* D. Enrique Ibañes Ibañes. — *Cajero:* D. Jesús Ortiz Martínez. — *Secretario:* D. Ignacio Villar Dosal.

S A N T I A G O

Director: Sr. D. Felipe Alvarez Gallego. — *Consejeros:* Sr. D. Julián Pérez Esteso, Sr. D. Ramón Sánchez Andrade, Sr. D. Cándido Varela de Limia y Rueda y Sr. D. Rafael Rivero de Aguilar. — *Interventor:* D. Enrique Sánchez Martín. — *Cajero:* D. José Quesada Sánchez. — *Secretario:* D. Antonio Barral Barbeito.

SEGOVIA

Director: Sr. D. Enrique de Abarca y Gallo Alcántara. — *Consejeros:* Sr. D. Tirso Rey González, Sr. D. Pedro Moreno Herrero y Señor D. Mariano Fernández de Córdoba y Castrillo. — *Interventor:* Don Isidoro Duque Migueláñez. — *Cajero:* D. José Luis Rodríguez Escorial. *Secretario:* D. Aurelio Herrero Llorente.

SEVILLA

Director: Sr. D. Francisco Herizo Alvarez. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Tomás de Ibarra y Lasso de la Vega, Sr. D. Joaquín Muñoz Casillas, Sr. D. Francisco Villagrán Abaurrea, Sr. D. Angel Camacho Baños y Sr. D. José Luis de Pablo Romero Artaloitia. — *Interventor:* D. José Manuel Derqui Morilla. — *Cajero:* D. Arsenio Simarro García de la Santa. — *Secretario:* D. Juan Manuel García del Riego.

SORIA

Director: Sr. D. Pedro Sáez Larrinaga. — *Consejeros:* Sr. D. Saturio Fresneda Moreno y Sr. D. Manuel Peña Llorente. — *Interventor:* D. Juan Gil Delgado. — *Cajero:* D. Bernardo Díaz Cáceres. — *Secretario:* D. Julio Torrijos Balseyro.

TALAVERA DE LA REINA

Director: Sr. D. José Ramón Carriles del Cueto. — *Consejeros:* Señor D. Félix Moro Vallejo, Sr. D. Lucas Prieto Pérez y Sr. D. Virgilio Renilla García Izquierdo. — *Interventor:* D. Miguel Candela Guillén. *Cajero:* D. Antonio Falquina de Luna. — *Secretario:* D. Emilio Gómez Santos.

TARRAGONA

Director: Sr. D. Enrique Sierra Pastrana. — *Consejeros:* Excelentísimo Sr. D. Javier de Muller y de Ferré, Marqués de Muller; Sr. Don Santiago Gramunt Subiela, Sr. D. Antonio Rossell Fortuny y Sr. D. Luis Sedó Boronat. — *Interventor:* D. Floreal Chueca Morellón. — *Cajero:* D. Luis Moya Gamundi. — *Secretario:* D. Alejandro Aranaz Lorca.

T E N E R I F E

Director: Sr. D. Augusto Terol Pérez. — *Consejeros:* Sr. D. Lorenzo Martínez Fuset, Sr. D. Cándido Luis García Sanjuán y Sr. D. Antonio Carballo Fernández. — *Interventor:* D. Emilio Guitián González. — *Cajero:* D. Enrique Bárbara Martí. — *Secretario:* D. Pedro Alemany Sitjá.

T E R U E L

Director: Sr. D. César Ufano Villarreal. — *Consejeros:* Sr. D. Joaquín Julián Gil y Sr. D. Francisco Ferrán Zapatero. — *Interventor:* D. Manuel Esteban Hernández. — *Cajero:* D. Manuel Prats Galofre. — *Secretario:* D. Eduardo González de Castejón y Martínez de Pisón.

T O L E D O

Director: Sr. D. Juan Martínez y de Osma. — *Consejeros:* Señor D. Fernando Aguirre Martínez Indo, Sr. D. Miguel Palacios García-Rojo y Sr. D. Manuel Moro Pérez. — *Interventor:* D. Víctor Revilla Alonso. — *Cajero:* D. Gerardo Paredes Marcos. — *Secretario:* D. Vicente Fernando Gómez Maestro.

T O R T O S A

Director: Sr. D. Miguel Seguí Vidal. — *Consejeros:* Sr. D. Secundino Sabaté Barjau y Sr. D. José F. Grego y Grego. — *Interventor:* Don Juan Antonio Fernández y Fernández Regatillo. — *Cajero:* D. José María de Cruells y de Martí. — *Secretario:* D. José Villa Larramendi.

V A L D E P E Ñ A S

Director: Sr. D. José Tello de Meneses y Gianora. — *Consejeros:* Sr. D. Amador Caravantes del Fresno, Sr. D. Luis Madrid Sánchez-Trillo y Sr. D. Joaquín Arteaga Zulueta. — *Interventor:* D. Luis Torres Lobera. — *Cajero:* D. Juan Pedro Villarroya Ventura. — *Secretario:* Don Carlos Antonio Suárez-Figueroa Tejerina.

V A L E N C I A

Director: Sr. D. Juan Juderías Cano. — *Segundo Jefe:* Sr. D. Antonio Manzanares Jiménez. — *Consejeros:* Sr. D. Santiago Miralles Hurtado, Sr. D. Desiderio Criado Cervera, Sr. D. Juan Antonio Gómez Trenor, Sr. D. Esteban Martínez Pérez, Excmo. Sr. D. José Puchol Miquel, Marqués de la Bastida, y Sr. D. Manuel Galindo Galindo, Vizconde de Estoles. — *Interventor:* D. Manuel Aguilar-Tablada y Tejón. *Cajero:* D. Eduardo Vall Amigó. — *Secretario:* D. Vicente Chiralt Cendra.

V A L L A D O L I D

Director: Sr. D. Ramón Artigas Cía. — *Consejeros:* Sr. D. Agustín Enciso Briñas, Sr. D. Millán Alonso Lasheras y Sr. D. Eusebio Eloy Caro Rodríguez. — *Interventor:* D. Pedro Velarde García. — *Cajero:* D. Tomás Arrieta Ramiro. — *Secretario:* D. Carmelo Boronat González.

V I G O

Director: Sr. D. Emilio Martín de Cáceres y Cruz. — *Consejeros:* Sr. D. Guillermo de Oya Salgueiro, Sr. D. Gaspar Massó y García, Señor D. Fernando Conde de Ponte y Sr. D.
Interventor: D. Julio Cánovas Aroz. — *Cajero:* D. José María Varela Montes. — *Secretario:* D. Manuel Fernández Hernández.

V I T O R I A

Director: Sr. D. Evaristo Larrazábal y Martínez de Ilarduya. — *Consejeros:* Sr. D. Juan Alonso Sánchez, Sr. D. Félix Alfaro Fournier y Sr. D. Florentino Ezquerria Fernández. — *Interventor:* D. Julio de la Vega-Hazas Blanco. — *Cajero:* D. Fernando Leonard Roldán. — *Secretario:* D. Antonio Acedo Castañeda.

Z A M O R A

Director: Sr. D. Saturnino Ridruejo Ruiz-Zorrilla. — *Consejeros:* Sr. D. Joaquín Ramos Cadenas y Sr. D. José Andreu de Castro. — *Interventor:* D. Francisco Fernández Rodríguez. — *Cajero:* D. José Ramón Ravassa de Castro. — *Secretario:* D. Marcelo Eduardo Crespo Abecia.

Z A R A G O Z A

Director: Sr. D. José Torralba Smolinski. — *Consejeros:* Sr. Don Martín Artigas Gracia, Sr. D. José María Sánchez Ventura, Sr. D. Genaro Poza Ibáñez y Sr. D. Antonio Enciso Palacios. — *Interventor:* Don Tomás Sánchez Lumbreras. — *Cajero:* D. Gonzalo Batalla González. — *Secretario:* D. Felipe Bescós Ferrer.

A G E N C I A D E L A R A C H E

Director: Sr. D. Pedro García Méndez. — *Interventor:* D. Jacinto Rubio Campoy. — *Cajero:* D. Ciriaco Trápaga Ranero.

A G E N C I A D E T E T U A N

Director: Sr. D. Luis Trujillano López. — *Interventor:* D. José Ruiz Martínez. — *Cajero:* D. Antonio Aguilar Ruiz.

A G E N C I A D E P A R I S

Director: Sr. D. Alfonso del Rivero y Aguirre. — *Interventor:* Don José Erviti y Ruiz de Escudero.

A G E N C I A D E L O N D R E S

Director: Sr. D. Aurelio Valls y Belda.

R E P R E S E N T A C I O N D E T A N G E R

Representante: Sr. D. Ramón Pardiñas Trujillo. — *Interventor:* Don Vicente Angel de la Brena Ortiz. — *Cajero:* D. Francisco Landa Blanco.

EXPOSICIÓN DE 1889

Exposición de 1889. Sección de Pintura. Sección de Escultura. Sección de Arquitectura. Sección de Artes y Oficios. Sección de Agricultura. Sección de Industria. Sección de Comercio. Sección de Ciencias. Sección de Letras. Sección de Bellas Artes. Sección de Música. Sección de Danza. Sección de Teatro. Sección de Juegos. Sección de Deportes. Sección de Artes y Oficios. Sección de Agricultura. Sección de Industria. Sección de Comercio. Sección de Ciencias. Sección de Letras. Sección de Bellas Artes. Sección de Música. Sección de Danza. Sección de Teatro. Sección de Juegos. Sección de Deportes.

EXPOSICIÓN DE 1889

Exposición de 1889. Sección de Pintura. Sección de Escultura. Sección de Arquitectura. Sección de Artes y Oficios. Sección de Agricultura. Sección de Industria. Sección de Comercio. Sección de Ciencias. Sección de Letras. Sección de Bellas Artes. Sección de Música. Sección de Danza. Sección de Teatro. Sección de Juegos. Sección de Deportes.

EXPOSICIÓN DE 1889

Exposición de 1889. Sección de Pintura. Sección de Escultura. Sección de Arquitectura. Sección de Artes y Oficios. Sección de Agricultura. Sección de Industria. Sección de Comercio. Sección de Ciencias. Sección de Letras. Sección de Bellas Artes. Sección de Música. Sección de Danza. Sección de Teatro. Sección de Juegos. Sección de Deportes.

EXPOSICIÓN DE 1889

Exposición de 1889. Sección de Pintura. Sección de Escultura. Sección de Arquitectura. Sección de Artes y Oficios. Sección de Agricultura. Sección de Industria. Sección de Comercio. Sección de Ciencias. Sección de Letras. Sección de Bellas Artes. Sección de Música. Sección de Danza. Sección de Teatro. Sección de Juegos. Sección de Deportes.

EXPOSICIÓN DE 1889

Exposición de 1889. Sección de Pintura. Sección de Escultura. Sección de Arquitectura. Sección de Artes y Oficios. Sección de Agricultura. Sección de Industria. Sección de Comercio. Sección de Ciencias. Sección de Letras. Sección de Bellas Artes. Sección de Música. Sección de Danza. Sección de Teatro. Sección de Juegos. Sección de Deportes.

EXPOSICIÓN DE 1889

Exposición de 1889. Sección de Pintura. Sección de Escultura. Sección de Arquitectura. Sección de Artes y Oficios. Sección de Agricultura. Sección de Industria. Sección de Comercio. Sección de Ciencias. Sección de Letras. Sección de Bellas Artes. Sección de Música. Sección de Danza. Sección de Teatro. Sección de Juegos. Sección de Deportes.

